Das Kaufkraftproblem

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

genehmigt von der

Philosophischen Fakultät
der Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin.

Von

Diplomvolkswirt

Günter Drobig

aus Königshütte.

237

Referenten: † Professor Dr. H. Herkner.
Professor Dr. J. Jastrow.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Tag der mündlichen Prüfung: 27. Juli 1929.
Tag der Promotion: 2. März 1934.

Meinen Eltern.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550810_0068

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Vorwort 6

Erster Teil: **Allgemeine Fragen**

I. Die Kaufkraftdiskussion 7
II. Die Formel: Konstante Kaufkraft 14
1. Negativer Sinn 14
2. Positiver Sinn 17
III. Der Umfang der Kaufkraftverschiebungen 26
IV. Die Forderung: Fort mit den Realeinkommensverschiebungen! 31
1. Kassenpolitik 31
2. Kreditschöpfung 35
3. Der springende Punkt 40

Zweiter Teil: **Kaufkraftstabilisierungspläne**

I. Das Keynes'sche Projekt 43
Darstellung
1. Motive und Ziele 43
2. Das eine Ziel: Konstante Kaufkraft 44
3. Das andere Ziel: Feste Wechselkurse 45
4. Termingold 47
5. Kooperation der Bank von England mit dem Federal Reserve Board 50
6. Zusammenfassung 50
II. Das Keynes'sche Projekt 51
Kritik
1. Die Kaufkraftmessung 51
a) Allgemeiner Index 51
b) Konjunkturindex 56
2. Die Goldpolitik 60
a) Angriffsziel 60
b) Vorteile 65
c) Nachteile 66
3. Urheber von Kaufkraftschwankungen 70
a) Die Bank von England und das Schatzamt 70
b) Die englischen Banken 77
4. Die Geld- und Kreditbemessung 80
5. Zusammenfassung 82
III. Das Lehfeldt'sche Projekt 83
1. Darstellung 83
2. Zusammenfassung 87
IV. Das Lehfeldt'sche Projekt 88
Kritik
1. Formeln und Tatsachen 88
2. Hochkonjunktur im Goldbergbau 91
3. Konstruktionsfehler 96
4. Zusammenfassung 100

Ergebnis 101
Literaturverzeichnis 103

Vorwort.

Die vorliegende Arbeit erhebt nicht den Anspruch, erschöpfenden Aufschluß über das Kaufkraftproblem zu geben. Sie greift im ersten Teil aus der Fülle der gestellten Fragen einige wichtige heraus und versucht, sie zu beantworten, indem sie auf die verschiedensten Einwürfe eingeht. Ihr zweiter Teil erörtert Stabilisierungsprojekte, die Keynes und Lehfeldt entworfen haben.

Der Keynes'sche Plan, um den es sich hier handelt, stammt aus dem Jahre 1923. Er entspricht nicht mehr in allem den neuesten Ansichten seines Urhebers. Aber er hat den Vorzug, daß er in sich geschlossen und in einem Guß erstellt ist. Außerdem enthält er eine Problematik, die eine Auseinandersetzung mit ihm auch heute noch rechtfertigt. Denn es kommt nicht darauf an, neueste Auffassungen zu kritisieren, sondern an einen wichtigen Plan anzuknüpfen, um eine fundamentale Einstellung zum Kaufkraftproblem in seiner Gesamtheit zu gewinnen. Der Verfasser dieser Arbeit hat dort, wo es angezeigt erschien, den Plan im Sinne der sonst von Keynes vor 10 Jahren geäußerten Ideen ergänzt, um seine Kritik besser fundieren zu können.

Lehfeldt verteidigt im Gegensatz zu Keynes die Goldwährung. Er vertraut die Kontrolle der Goldproduktion einer international zusammengesetzten Kommission an und führt in origineller Weise aus, wie diese Kommission im Verein mit den Zentralbanken den Geldwert zu stabilisieren vermag.

Die vorliegende Arbeit verzichtet auf überflüssiges statistisches Material, um den gesteckten Rahmen nicht zu sprengen und aus der Erkenntnis heraus, daß zuviel Zahlen das Kaufkraftproblem eher verdunkeln als klären. Ihr Zweck ist erfüllt, wenn sie ein ungefähres Bild vom Stand der Dinge dem Leser vermittelt.

Der Verfasser dieser Arbeit schuldet besonderen Dank dem verstorbenen Geh. Regierungsrat, Professor Dr. H. Herkner, der ihn mit seinem Rat unterstützte, sowie Herrn Professor Dr. J. Jastrow, in dessen „Übungen" er viele wertvolle Anregungen erhielt.

Genf, Weihnachten 1933.

Erster Teil: Allgemeine Fragen.

I. Die Kaufkraftdiskussion.

Die Erörterungen über die Kaufkraft des Geldes nehmen in der deutschen Literatur einen verhältnismäßig breiteren Raum ein als in der englisch-amerikanischen. Die Vertreter folgender Ansichten stehen sich gegenüber:

1. Die Metallisten. Sie knüpfen ihre Betrachtungen an den Marktwert des ursprünglichen Geldstoffes an. Die Währungseinheit war zweifellos zunächst an einen wertvollen Stoff gebunden[1]). Denn die Wirtschaftsverhältnisse waren unsicher. Ein geordnetes Staatswesen fehlte. Man hatte kein Vertrauen in stoffwertloses Geld und forderte daher klingende Münze, um sich vor Entwertung zu schützen. Der Geldwert entsprach dem Stoffwert der Münze, ihrem Gold- oder Silberwert. Unter Berufung auf diesen Tatbestand erklären die Metallisten, daß der Stoffwert dem Gelde seine Kaufkraft verleiht[2]).

Gewiß stimmt bei freier Prägung die Kaufkraft der an einen wertvollen Stoff gebundenen Währungseinheit mit der Kaufkraft dieses Geldstoffes überein. Denn die Goldbesitzer haben die Möglichkeit, nach Belieben Gold aus der Warenform in die Geldform und aus der Geldform in die Warenform zu verwandeln. Indem sie ihren Vorteil wahrnehmen, gleichen sie jede auftretende Diskrepanz zwischen qualitativ und quantitativ gleichen Goldmengen, von denen die eine Geldfunktion, die andere Warenfunktion erfüllt, binnen kürzester Zeit aus.

Aber sobald in einem Goldwährungslande die Prägungsfreiheit aufgehoben wird, sobald die Goldbesitzer ihr Gold nur als Ware verkaufen und nicht auch in Geld umwandeln können, tritt zwangsläufig eine Verknappung des Geldumlaufs ein. Die Goldmenge, die als Geld dient, notiert permanent über der qualitativ und quantitativ gleichen Goldmenge, die als Ware dient. Solange Schweden im Kriege die freie Goldwährung einstellte, um der Goldentwertung zu begegnen, hatte die Goldkrone eine höhere Kaufkraft als Goldmetall von gleicher Menge und Beschaffenheit, das kein Prägezeichen besaß.

Dasselbe Phänomen ist in den Papierwährungsländern zu konstatieren: vor dem Kriege in Österreich, wo die Krone über ihrem Papierwert stand, heute in Großbritannien, wo das ans Papier gebundene Pfund über seinem Papierwert notiert. Denn hier, in den Papierwährungsländern, kann man Papier ebensowenig, ab-

---

[1]) Georg Simmel, Philosophie des Geldes, 2. Aufl., Leipzig 1907, S. 115.

[2]) Joseph Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Arch. f. Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik, Bd. 44, S. 641 ff., Dr. Friedrich Bendixen, Das Wesen des Geldes, 2. Aufl. 1918, München u. Leipzig, S. 11.

seits vom Markt, in Papiergeld verwandeln, wie dort, in den Goldwährungsländern mit aufgehobener Prägefreiheit, Gold in Goldgeld einwechseln. Um einer Entwertung des Papiergeldes vorzubeugen, besteht nämlich in einem Papierwährungssystem prinzipiell keine „Druckfreiheit". Die als Geld dienende Papiermenge wird relativ knapp gehalten mit dem Effekt, daß der Wert des Papiergeldes seinen Stoffwert übertrifft.

Das Auftreten einer Diskrepanz zwischen Geldwert und Stoffwert beweist, daß beide Werte nichts miteinander zu tun haben: und zwar nicht nur bei Papierwährung und Goldwährung mit aufgehobener Prägungsfreiheit, wo diese Diskrepanz dauernd in Erscheinung tritt, sondern auch bei Goldwährung mit Prägungsfreiheit, wo sie sich kaum äußert. Derselbe, als Währungssubstrat dienende Stoff, kann also auch nicht zugleich Geldwert und Warenwert haben. Entweder verrichtet er Geldfunktion oder Warenfunktion. Dann besitzt er Geldwert oder Warenwert[3]).

Die Metallisten, die den Wert der Währungseinheit aus ihrem Stoffwert herleiten, anstatt aus ihrem Vermögen, Güter und Dienste auf dem Markte zu erwerben, knüpfen heute ihre Untersuchungen an das Goldwährungssystem mit freier Prägung an. In diesem Währungssystem wird die Wesensverschiedenheit von Geldwert und Warenwert des als Währungssubstrat dienenden Stoffes durch die Tatsache verhüllt, daß hier zufällig die Goldmenge, die als Geld dient, im Werte mit der qualitativ und quantitativ gleichen Goldmenge übereinstimmt, die als Ware dient.

Indem die Metallisten auf eine Überprüfung ihrer Untersuchungsergebnisse über den Geldwert im Papierwährungssystem und im Goldwährungssystem ohne Prägungsfreiheit verzichten, identifizieren sie schlechthin den Geldwert mit dem Warenwert. Das Wesen des Geldwerts entschlüpft ihnen.

2. Die Knappianer. Nach ihnen bestimmt die Rechtsordnung, wieviel Werteinheiten die einzelnen Geldstücke „gelten", „d. h.: die Übergabe dieser Stücke an den Gläubiger wird rechtlich aufgefaßt als Tilgung einer Schuld im Betrage von soviel Werteinheiten als die Geltung der Stücke besagt"[4]). Die Tatsache, daß die Knappianer zu einseitig die juristische und verwaltungstechnische Seite des Geldwesens betonen und eingehend die Bedeutung der Geldeinheit als definitives, gesetzliches Zahlungsmittel würdigen, veranlaßt sie, die Betrachtung der Rolle, die das Geld in der Welt der Güter und Dienstleistungen spielt, zu vernachlässigen[5]). Um das juristische Moment klar herauszuarbeiten, lassen sie die Erörterungen über den Geldwert beiseite[6]). Die Währungseinheit interessiert sie als Mittel zur Erfüllung von Verbindlichkeiten und nicht als allgemein gebräuchliches Tausch-

[3]) J. Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, S. 646.

[4]) Artikel „Staatliche Geldtheorie" von G. F. Knapp, Franz Guttmann im Handwörterbuch der Staatswiss., 4. Band, 1927, S. 753, I. Spalte.

[5]) Georg Friedrich Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, 3. Aufl., München u. Leipzig 1921, S. 1.

[6]) Gerhard Schmidt, Der konstante Geldwert von Oresmius bis Knapp, Berl. Diss. 1925, S. 62.

mittel. Deshalb fordert Bendixen mit Recht eine ökonomische Ergänzung der Knapp'schen Theorie[7]).

Soweit die Knappianer b e w u ß t zwecks Klärung der formalen Seite des Geldwesens nur die Beziehungen zwischen Rechtsordnung und Währungseinheit behandeln, im übrigen aber die Kaufkraft der Währungseinheit als Reflex von Marktvorgängen stillschweigend anerkennen, legt ihr Führer Knapp durchaus mit Recht Verwahrung gegen den Vorwurf ein, Etatist zu sein[8]). Soweit diese Voraussetzung nicht zutrifft, hat der durchaus anzuerkennende Kampf der Knappianer gegen die Metallisten ein wichtiges Resultat: er beweist, daß von der rechtlichen und verwaltungstechnischen Seite das Wesen des Geldwerts nicht zu erfassen ist[9]). Dem Staat obliegen zwar gewisse ordnende Funktionen. Er bestimmt durch Gesetz die Rechnungsskala, ferner die Art und Weise, wie die Emissionsstelle Geld in den Umlauf zu bringen hat. Er legt die Voraussetzungen fest, unter denen Geldeinheiten durch besonders bezeichnete Stellen aus dem Verkehr zu ziehen sind. Aber der Staat vermag nicht, von sich aus, abseits vom Markte, den Geldwert autoritativ festzulegen[10]). Nur soweit der Staat selbst wirtschaftendes Subjekt ist, solange er selbst in Verbindung mit dem Markte steht, hat er die Möglichkeit, durch planvolles Einnehmen und Ausgeben von Geldeinheiten auf dem Markte deren Wert, deren Kaufkraft, zu beeinflussen.

3. D i e N o m i n a l i s t e n. Sie betonen, daß die Tauschfunktion der Geldeinheit ihren Wert verleiht[11]). Wieviel wirtschaftliche Werte ein Wirtschaftssubjekt für die in seinem Einkommen erscheinende Geldeinheit erhalten kann, das hängt von dem Annahmewillen des Partners und dem Preismechanismus ab. Die Kaufkraft der Geldeinheit ist zunächst unbestimmt. Erst die Verwendung der ans wertvolle Gold oder ans wertlose Papier gebundenen Einkommenseinheit zu Austauschzwecken auf dem Markte löst die Ungewißheit über deren Wert. Sie offenbart deren Kaufkraft, oder, in der von Wieser'schen Terminologie, den „volkswirtschaftlich-objektiven Tauschwert des Geldes"[12]). —

---

[7]) Friedrich Bendixen, Das Wesen des Geldes, Leipzig 1908, S. 16.

[8]) Georg Friedrich Knapp, Österreich und die staatl. Theorie des Geldes, Vortrag vom 24. 3. 1908, gehalten in der 172. Plenarversammlung der Gesellschaft österreichischer Volkswirte, Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie, München u. Leipzig 1925, S. 286. — Franz Guttmann, Georg Friedrich Knapp in Jahrb. für National. Oek. und Stat., 124. Band, 3. Folge, 69. Band, 1926, S. 201.

[9]) Hier kennzeichnet der Ausdruck Metallisten nur die Theoretiker, die sich eine ans stoffwertlose Papier gebundene Geldeinheit mit eigenem Wert nicht vorzustellen vermögen, nicht aber jene, die eine Bindung der Geldeinheit ans Gold aus praktischen Erwägungen heraus der Basierung der Geldeinheit auf wertloses Papier vorziehen.

[10]) J. Schumpeter, Das Sozialprodukt . . ., S. 646; Robert Liefmann, Geld und Gold, Stuttgart u. Berlin 1916, S. 113.

[11]) Otto Heyn, Zur Frage der Eliminierung des Wertproblems aus der Geldtheorie, Zeitschr. f. Sozialwissenschaft, Leipzig 1913, Neue Folge, 4. Jahrgang, S. 39.

[12]) Friedrich von Wieser, im Artikel „Geld" (Theorie des Geldes), im Handwörterbuch der Staatswiss., 4. Band, Jena 1927, S. 695 ff. Dem volkswirtschaftlich-objektiven Tauschwert des Geldes steht gegenüber: a) der „einzelwirtschaftliche oder persönliche Tauschwert des Geldes". Er zeigt dem einzelnen Wirt-

Bruno Moll hat in die Diskussion über die Kaufkraft des Geldes ein neues Moment hineingetragen. Er untersucht das Geld mit Bezug auf das „Problem des Endes". Die Menschen „. . . verlangen ungeachtet aller individuellen Verschiedenheiten des Geldbegriffs, daß der Besitz von Geld schließlich zu irgend einer materiellen (oder auch immateriellen) Befriedigung führe . . ."[13]). In der Aufstellung dieses Postulats hat Moll durchaus recht. „. . . es gehört auch zum Wesen des Geldes, daß am Ende etwas Wertvolles zurückbleibe — mehr als ein bloßes Nichts[14])." Aber Molls Behauptung: „Im Besitze des an sich wertlosen Papierstoffes kann niemals eine Befriedigung liegen", geht zu weit. Diese Behauptung trifft nicht zu, sofern das Wirtschaftssubjekt das in seinem Einkommen erscheinende, stoffwertlose Geld zum Erwerb von Gütern und Diensten auf dem Markte verwenden kann. Es fragt sich nur, inwieweit eine Befriedigung des Wirtschaftssubjektes auch dann gewährleistet ist, wenn die stoffwertlose Geldeinheit aufgehört hat, Austauschmittel zu sein.

Zwei Fälle sind hier denkbar:

1. Die Emissionsstelle ersetzt das zirkulierende, stoffwertlose Geld durch ein anderes Tauschmittel, z. B. weil viel gefälschte Noten sich im Umlauf befinden.

2. Die Wirtschaftssubjekte, die die Annahme des offiziellen, stoffwertlosen Tauschmittels verweigern, um einer Geldentwertung zu entgehen, wickeln ihre Geschäfte mit Hilfe eines neuen, von ihnen in den Verkehr gebrachten Tauschmittels ab, dessen Wert beständiger als der des offiziellen ist.

In beiden Fällen ist für den Papiergeldbesitzer eine Befriedigung aus der Substanz nicht möglich. Aber in beiden Fällen bilden sich neue Austauschverhältnisse zwischen den alten, allgemein gebräuchlichen Tauschmitteleinheiten, deren Zirkulation aufhört, und den neuen, allgemein gebräuchlichen Tauschmitteleinheiten, deren Zirkulation beginnt. Diese Austauschverhältnisse sind für den Geldbesitzer im ersten Falle günstiger als im zweiten. Zu Ende der Inflation war das auf dem Markte sich entwickelnde und späterhin gesetzlich fixierte Austauschverhältnis von Rentenmark zu Papiermark wie 1 : 1 Billion. Auf Grund dieses Austauschverhältnisses gelang es den Papiermarkbesitzern, sich das neue, allgemein gebräuchliche Tauschmittel, die Rentenmark, zu verschaffen und zum Erwerbe von Gütern und Dienstleistungen zu verwenden. Konnten die Inhaber von alten Papiermark vor Einführung der Rentenmark direkt gegen ihre Geldeinheiten auf dem Markte Güter und Dienstleistungen kaufen, so war der Erwerb von Gütern und Dienstleistungen mit der alten Papiermark nach Einführung der Rentenmark nur noch indirekt möglich, d. h. nach Umtausch der Papiermark in Rentenmark. Aber der Erwerb war möglich. Das Sozialprodukt verteilte sich nach

schaftssubjekt an, in welchem Verhältnis sein Geldeinkommen zu seinen Bedürfnissen steht; b) der „volkswirtschaftliche subjektive Tauschwert des Geldes", der feststellt, welche Bedürfnisse die einzelnen, einer gleichen sozialen Schicht angehörenden Wirtschaftssubjekte im Durchschnitt mit den ihnen zufließenden Geldeinkommen zu befriedigen vermögen.

[13]) Bruno Moll, Logik des Geldes, Leipzig 1916, S. 59/60.

[14]) Ebenda, S. 63.

Maßgabe der ausgegebenen Rentenmarknoten, die die Besitzer von alten Papiermark im Austausch zu festem Kurs erhielten. Die Rentenbank war bemüht, das Austauschverhältnis, zu dem die alte Papiermark in das neue, allgemein gebräuchliche Tauschmittel, die Rentenmark, transformiert wurde, konstant zu halten.

Die Existenz eines Austauschverhältnisses überhaupt zwischen der alten, aus dem Verkehr fließenden Papiermark und der neuen, in den Verkehr fließenden Rentenmark, verschaffte dem Besitzer der stoffwertlosen Papiermark eine endgültige Befriedigung. Vermöge dieses Austauschverhältnisses erhielt nämlich der Besitzer von alten, an stoffwertloses Papier gebundenen Papiermark das, was man mit Hilfe dieses Geldes bekommen soll: Güter und Dienstleistungen, wenn auch nicht in derselben Menge wie früher. Es bleibt also auch beim „Ende" der stoffwertlosen Geldeinheiten, also im Zeitpunkt des Aufhörens ihrer Zirkulation, „etwas" Wertvolles zurück[15]). Moll kommt nicht zu diesem Ergebnis, weil er sich zu sehr an den Substanzwert der Geldeinheit klammert. Er identifiziert Substanzwert mit Geldwert und würdigt nicht das sich neu anknüpfende Austauschverhältnis zwischen dem Geld, das zu zirkulieren aufhört und dem neuen Geld, das zu zirkulieren beginnt. Aber Moll hat vom Standpunkt der „wirtschaftlichen Logik" recht, wenn er beim Gold als Währungsmetall beharrt. Gold verleiht nicht dem Gelde seinen Wert. Aber Gold verhindert, daß die Kaufkraft der Währungseinheit sich verflüchtigt. Denn die Golddeckungsbestimmungen der Zentralbanken bremsen eine zu schnelle Kreditemission rechtzeitig ab. „Und wenn das Gold seine Rolle auch schlecht erfüllt und das Geldsystem der Willkür der Goldproduzenten überantwortet, so schließt es dafür andere und schlimmere Willkür aus, deren Folgen der Generation von heute zu unvergeßlich vor Augen stehen, als daß wir dabei verweilen müßten[16])."

Das Ergebnis der Diskussion über das Wesen des Geldwertes lautet: nur die Existenz von Austauschverhältnissen zwischen an sich wertvollen oder wertlosen Stoffgeldeinheiten einerseits, Waren- und Dienstleistungen andererseits, bedingt die Kaufkraft des Geldes. Sobald ein wertvoller oder wertloser Stoff sich als allgemein gebräuchliches Tauschmittel auf dem Markte durchsetzt, allgemein gegeben und genommen wird, besitzt er ein vom Werte seiner Substanz unabhängiges Kaufkraftvermögen.

Der Substanzwert der wertvollen Stoffgeldeinheit verleiht ihr nicht die Kaufkraft. Er begrenzt nur den Spielraum der Kaufkraftschwankungen[17]). Die Begrenzung der Kaufkraftveränderungen einer Geldeinheit auf Null, d. h. die Stabilisierung ihrer Kaufkraft ist dann erreicht, wenn es gelingt, die Geldfunktion einem Gute „von universellem und umwandelbarem äußeren Tauschwert" beizulegen. Ein solches Geldgut vermag, ohne Unterschied der Zeit, auf dem Markte jeweils die gleiche Güterquantität zu kaufen. Preisdifferenzen auf den verschiedenen Märkten werden zwar nicht

[15]) Bruno Moll, Logik des Geldes, S. 63.

[16]) J. Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, Die Kreditwirtschaft, 1. Teil, Leipzig 1927, S. 82/3.

[17]) Edwin Cannan, Discussion on Monetary Reform, in The Economic Journal vom Juni 1924, S. 162.

beseitigt. Aber sie erklären sich nur aus den verschiedenen Kosten, die die Beschickung der einzelnen Märkte mit denselben Gütern verursacht. Allerdings ist das Vorhandensein eines solchen Gutes an eine Voraussetzung geknüpft: an „die Stabilität des Austauschverhältnisses aller Güter, auch desjenigen der Marktgüter untereinander . . .[18]). Diese Voraussetzung trifft für die heutige Wirtschaft nicht zu und wird auch nie zutreffen. Mithin gibt es auch kein Gut „von universellem und unwandelbarem äußeren Tauschwert", von konstanter Kaufkraft.

Man könnte auch daran denken, das Geld an ein Gut von konstantem, innerem Tauschwert zu binden, d. h. an ein Gut, „dessen Austauchverhältnis zu den übrigen Gütern nicht durch Bestimmungsgründe beeinflußt wird, die auf der Seite dieses Gutes liegen[19])." Es gibt aber auch kein Gut, das als Währungssubstrat die Konstanz des inneren Geldwerts zu garantieren vermag. Man kann die vorhandenen Güter nur in solche scheiden, deren innerer Tauschwert mehr oder minder konstant ist.

Das Stabilisierungsziel einer auf Konstanz des inneren Geldwerts gerichteten Politik liegt auf einer anderen Ebene als das jener Politik, die die Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit anstrebt. Eine Währungseinheit von stabilem, innerem Wert garantiert nicht ihrem Besitzer die „ewige" Marktherrschaft über qualitativ und quantitativ bestimmt zusammengestellte Güter. Sie verbürgt ihm nicht die Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit. Schwankungen in der Kaufkraft der Währungseinheit von stabilem, innerem Wert sind das Signal, daß von der Warenseite her einsetzende Kräfte das Preisniveau erschüttern. Nicht dagegen von der Geldseite! Denn Geld von stabilem, innerem Wert verhält sich dem Preisniveau gegenüber neutral. Es ist „neutrales" Geld[20]). Es weist z u f ä l l i g den Charakter des in der Kaufkraft konstanten Geldes auf, wenn auf der Warenseite die Einflüsse entfallen, die die Stabilität der Preise untergraben. Unter dieser Bedingung nur vermittelt eine Währungseinheit von konstantem, innerem Tauschwert heute dieselbe Gütermenge wie gestern.

Beide Fragen, die Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit und die Stabilisierung des inneren Tauschwerts der Währungseinheit sind nicht einfach so zu lösen, daß man einem geeigneten Gut Geldqualität verleiht. Man muß vielmehr eine Stabilisierungsaktivität in beiden Fällen entfalten. Ist das Ziel der Währungspolitik, die K a u f k r a f t des Geldes zu stabilisieren, so sind geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um Kaufkraftveränderungen vorzubeugen, deren Ursachen auf der Geld- oder Warenseite liegen. Erstrebt dagegen die Währungspolitik eine Stabilisierung des i n n e r e n G e l d w e r t s, so muß sie versuchen, nur alle von der Geldseite einwirkenden, das Preisniveau zersetzenden Faktoren zu eliminieren. Dort, bei einer auf Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit abzielenden Politik, ist Orientierungs-

[18]) Carl Menger: Artikel „Geld" im Handwörterbuch d. Staatswissenschaften, 4. Band, 3. Aufl., Jena 1909, S. 589, Sp. 1.

[19]) Carl Menger, Artikel „Geld", S. 594, Spalte 1.

[20]) Alexander Mahr, Neutrales oder wertstabiles Geld? Weltwirtschaftliches Archiv, 38. Band, Juli 1933, Heft 1, S. 16/17.

mittel der Index. Hier dagegen, wo es sich um die Stabilisierung des inneren Geldwerts der Währungseinheit handelt, fehlt der Geldpolitik jeder Anhaltspunkt für die zu ergreifenden Maßnahmen. Sie tappt im Dunkeln. Welchen Geldbetrag soll sie in einer Depression, in der Geld von den Geldbesitzern vom Markt zurückgehalten wird, in den Verkehr bringen, um den normalen Geldumlauf zu garantieren? Wo liegt die Emissionsgrenze? „Die Vertreter des Postulats eines konstanten inneren Geldwerts stimmen denn auch darin überein, daß dieses Ideal praktisch nicht durchführbar sei, weil jedes zuverlässige Kriterium für die Veränderung des inneren Geldwertes fehle. Daraus aber folge die Gefahr schwersten Mißbrauches des Geldwesens durch irgendwelche Interessentengruppen[21])."

Ich sehe davon ab, auf die Frage der Stabilisierung des inneren Geldwerts weiter einzugehen, um im folgenden das Kaufkraftstabilisierungsproblem ausschließlich zu behandeln. Die Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit wird bei Basierung der Währungseinheit auf einen wertlosen Stoff (Papier) mittels quantitativer Regulierung der Geldmenge nach Maßgabe eines Index erstrebt. Sie ist bei einer an einen wertvollen Stoff (Gold) gebundenen Währungseinheit auf doppelte Weise möglich:

1. Die Kaufkraft der Goldgeldeinheit wird im Wege der Aufhebung der Ausprägungsklausel über den Substanzwert gesteigert, um zu verhüten, daß die dem Golde eigenen Wertbewegungen die Stabilisierungsmaßnahmen durchkreuzen. Dann wird versucht, mit Hilfe einer planmäßigen, quantitativen Regelung der Goldgeldeinheiten nach Maßgabe eines Index deren Kaufkraft konstant zu halten. Die Maßnahmen, die nach Steigerung der Kaufkraft der Goldgeldeinheit über ihren Substanzwert erforderlich sind, um den konstanten Geldwert zu verbürgen, decken sich vollkommen mit denen, die im Falle der Kaufkraftstabilisierung einer an stoffwertloses Papier gebundenen Geldeinheit zu ergreifen sind. Diese, auf Stabilisierung der Kaufkraft des Goldgeldes abzielende Politik spielt sich also in zwei, einander ablösenden Etappen ab.

2. Die für die Geldwertpolitik verantwortlichen Stellen reagieren auf die Einflüsse, die das Preisniveau zu untergraben drohen, derart, daß sie die auf der Geldseite einsetzenden Preisstöße mit Hilfe der Goldproduktionspolitik meistern, dagegen aber den auf der Warenseite ausgelösten Erschütterungen des Preisniveaus mit den Mitteln der Kreditpolitik begegnen. Der Substanzwert der stabilisierten Goldgeldeinheit deckt sich in diesem Falle vollkommen mit ihrer Kaufkraft. Diese Stabilisierungspolitik befürwortet Lehfeldt.

Im Gegensatz zu Lehfeldt bindet Keynes in dem in dieser Arbeit erörterten Plan die Währungseinheit ans wertlose Papier in der Hoffnung, deren Kaufkraft mit Hilfe einer geschickt dosierten Diskont- und Schatzwechselpolitik konstant erhalten zu können. Keynes und Lehfeldt vermochten nicht, ihre Ideen zu realisieren. Schweden unternahm den interessanten Versuch, die Kaufkraft der über ihren Stoffwert gehobenen Goldgeldeinheit zu stabilisieren.

[21]) Alexander Mahr, Neutrales oder wertstabiles Geld? S. 19.

II. Die Formel: Konstante Kaufkraft.

Diese Formel ist vieldeutig[22]). Der Unternehmer, der eine andere Nachfrage als der Arbeiter entfaltet, versteht unter „konstanter Kaufkraft" etwas anderes als dieser. Er verlangt konstante Maschinen- und Rohmaterialienpreise, der Arbeiter dagegen fordert konstante Lebenshaltungskosten. Aber konstante Kaufkraft bedeutet nicht nur etwas anderes für die Angehörigen verschiedener sozialer Schichten, sondern auch für die derselben sozialen Schicht. Denn die Lebenshaltung des einen Arbeiters unterscheidet sich ebenso von der des anderen wie die des einen Beamten von der des anderen. „Der Temperenzler fragt nicht nach dem Preis des Alkohols, der Nichtraucher nicht nach dem des Tabaks, und die Kosten eines Automobils haben kein Interesse für die Bewohner kleiner Inseln und für die armen Schichten eines Volkes"[23]).

Die Währungspolitik, die sich zum Ziel die Stabilisierung des Geldwerts setzt, muß sich für einen der vielen Begriffe von konstanter Kaufkraft entscheiden. Indem sie den Begriff wählt, der für die Ansichten einer einflußreichen, sozialen Schicht typisch ist, legt sie ihre Währungspolitik nicht nur zugunsten der Angehörigen dieser sozialen Schicht (Unternehmer oder Arbeiter, Gläubiger oder Schuldner) fest, sondern setzt sich zugleich auch der rücksichtslosen Opposition jener Kreise aus, die über den Begriff „konstanter Kaufkraft" anderer Ansicht sind. Um den Angriffen der Opposition zu entgehen, wird daher die Währungspolitik ihren eigenen Begriff definieren, der mehr oder minder eine Kombination der von den Wirtschaftssubjekten der verschiedenen sozialen Schichten vertretenen Auffassungen darstellt, kurz ein Kompromiß ist. Seinen Niederschlag findet dieser Begriff der konstanten Kaufkraft in einem entsprechend konstruierten Index. Nur in Bezug auf die in diesem Index qualitativ und quantitativ bestimmt zusammengesetzten Kaufobjekte besteht für jedes Wirtschaftssubjekt der Währungsgemeinschaft, gleichviel ob es Unternehmer oder Arbeiter, Gläubiger oder Schuldner ist, eine in der Kaufkraft konstante Währungseinheit. Nur in diesem Sinne ist in den folgenden Ausführungen der Begriff „konstante Kaufkraft" oder auch „konstanter Geldwert" zu verstehen.

1. Negativer Sinn.

1. Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit bedeutet nicht feste Einzelpreise[24]).

Hierzu ein Beispiel. Ende März 1927 und Ende Dezember 1927 stand z. B. der Economist-Index auf derselben Höhe von 179,3[25]). Die Kaufkraft der Währungseinheit war also in diesen beiden

---

[22]) Gottfried Haberler, Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft. Schmollers Jahrbuch, 55. Jahrgang, 6. Heft, München 1931, S. 62.

[23]) Walter Sulzbach, Die Goldwährung, Der Deutsche Volkswirt vom 25. XII. 31, S. 423.

[24]) Ivo Kornfeld, Diskontopolitik und Preise, im Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, 127. Band, 3. Folge, 72. Band, Jena 1927, S. 425.

[25]) The Economist vom 7. I. 1928, S. 8.

Zeitpunkten gleich groß. Die Preise einzelner Waren, die im Economist-Index berücksichtigt sind, wiesen dagegen Ende März 1927 und Ende Dezember 1927 folgende Höhe auf:

Preisbewegung einiger Güter des Economist-Index.

Art und Menge der Güter	Preise Ende März 1927	Preise Ende Dezember 1927	Änderung der Dezemberpreise 1927 gegenüber den Märzpreisen 1927
Kartoffeln £ p. t. . . .	6 1/2	6	— 8 %
Rindfleisch p. 8 lbs. . .	5/4	4/8	— 12,5 %
Tee P'nce p. lb.	18 1/4	19 5/8	+ 7,5 %
Rohrzucker p. Cwt. . . .	30/6	31/9	+ 4 %
Seide p. lb.	18/4 1/2	16/6	— 10 %
Eisen £ p. ton	80/	65/	— 19 %
Blei £ p. t.	28 1/2	23 3/4	— 17 %
Zinn £ p. t.	307 7/8	265 1/8	— 14 %
Kupfer £ p. t.	55 7/16	60 29/32	+ 9,8 %
engl. Wolle P'nce p. lb.	21 1/2	28 1/2	+ 32,5 %

Ende Dezember 1927 lagen die Waren: Kartoffeln, Rindfleisch, Seide, Eisen, Blei und Zinn unter ihrem Preisstand von Ende März 1927, Tee, Rohrzucker, Kupfer und englische Wolle dagegen darüber. Ein Preisniveau schlechthin gibt es also nicht. Nur einzelne Preise existieren mit verschiedener Bewegung[26]). Die Theoretiker, welche „Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit" mit „Stabilität der einzelnen Indexgüterpreise" übersetzen, verkennen die Sachlage[27]).

2. Eine Währungseinheit mit konstanter Kaufkraft verhindert, daß alle Indexpreise entweder zugleich fallen oder steigen, denn sonst ändert sich die Preissumme der Indexgüter. Die Steigerung im Preise eines oder mehrerer Indexgüter muß sofort durch den Preisfall, sei es eines, mehrerer oder aller übrigen Indexgüter kompensiert werden. Kurzum, es muß gleichzeitig ein partielles Steigen der einen und ein partielles Fallen der anderen Indexgüterpreise zu registrieren sein. „Der Unterschied zwischen einem allgemeinen und einem partiellen Steigen der Preise kommt nur darin zum Ausdruck, daß im ersten Fall alle Wirtschaften ausnahmslos geschädigt werden, im zweiten Fall nur jene, die gezwungen sind, ihre Geldmittel für den Ankauf der verteuerten Warenarten auszugeben"[28]). Ändern sich nun bei konstanter Kaufkraft der Währungseinheit die einzelnen Indexgüterpreise und erwirbt ein Wirtschaftssubjekt ein Indexgut nach dem anderen, so verzeichnet es einen Realeinkommensgewinn, soweit es im Preise gefallene, und einen Realeinkommensverlust, soweit es im Preise

[26]) Preyer, Das Phantom der Indexwährung, Bank-Archiv vom 15. Mai 1932, S. 319. Erwin Respondek, Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise, Bankwissenschaft vom 5. V. 1931, S. 83 ff.

[27]) Edgar Salin, Die Entthronung des Goldes, Schmollers Jahrbuch 1924, S. 105.

[28]) A. A. Sokoloff, Die Geldvermehrung und die „Preisscheren". Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 64. Band, Tübingen 1930, S. 438.

gestiegene Indexgüter kauft. Die Existenz einer Währungseinheit von konstanter Kaufkraft garantiert also dem Einkommensbesitzer kein stabiles Realeinkommen pro Währungseinheit.

3. Die in ihrer Kaufkraft konstante Währungseinheit verbürgt nicht die zwar vorstellbare, aber niemals mögliche konjunkturlose Wirtschaft. Sie bewirkt niemals den Wegfall der Wechsellagen. Denn sie vermag nicht die Einflüsse auszuschalten, die wechselnde Ernteergebnisse, neue Rohstoffquellen, außen- wie innenpolitische Verwicklungen, neue Erfindungen und Umschichtungen innerhalb der Bevölkerung auf die verschiedenen Preise ausüben[29]). Die Politik, die sich die Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit zum Ziel setzt, beseitigt nicht den Einfluß der monetären konjunkturerregenden Faktoren. Sie reguliert ihn nur, indem sie lediglich die Schaffung von soviel zusätzlichen Krediten zuläßt, als zur Aufrechterhaltung der Konstanz des Geldwerts erforderlich ist.

Die Konjunktur ist also nicht „purely a monetary phenomenon", sondern sie wird sowohl in einer Volkswirtschaft mit konstanter als auch inkonstanter Kaufkraft der Währungseinheit z u g l e i c h durch monetäre und nichtmonetäre Faktoren verursacht[30]). Der konjunkturelle Verursachungsgrad der monetären Faktoren einerseits und der nichtmonetären andererseits läßt sich nicht genau bestimmen. Jede Erklärung der Konjunktur nur mit Hilfe monetärer oder nichtmonetärer Faktoren ist als einseitig abzulehnen.

4. In einer Volkswirtschaft mit konstanter Kaufkraft der Währungseinheit entfällt n i c h t die Arbeitslosigkeit. Gewiß sind die Unternehmer, die hohe Gewinne erzielen, nicht abgeneigt, Arbeiter einzustellen. Aber die Unternehmer, die mit Verlust produzieren, sind auch gezwungen, Arbeiter zu entlassen. Entlassung und Einstellung von Arbeitern findet zur selben Zeit statt. Freilich ist es nicht so, daß der eine Unternehmer sofort die Arbeiter einstellt, die der andere entläßt. Wieviel stellenlose Arbeiter in die Unternehmen strömen, die einen guten Ertrag abwerfen, hängt von verschiedenen Umständen ab. Was soll z. B. eine gut arbeitende Uhrenfabrik mit stellenlosen Tischlern anfangen? Warum soll eine chemische Fabrik, deren Produkte einen reißenden Absatz finden, aber deren Produktionskapazität noch nicht ausgenützt ist, weitere Arbeitskräfte beschäftigen? Ein Teil der Arbeiter bleibt stellungslos. Diese Arbeiter fallen den öffentlichen Körperschaften zur Last. Ihr Lebensniveau sinkt. Ihre Berufstauglichkeit und Berufsfreude vermindern sich. Der müde und kritiklos gegenüber politischen Einflüssen gewordene stellenlose Arbeiter verwandelt sich aus einem politisch stabilen in einen politisch instabilen Faktor.

5. Streiks und Aussperrungen entfallen zwar nicht in einer Volkswirtschaft, in der ein Tauschmittel mit konstantem Wert zirkuliert. Aber diese Unterbrechungen des Produktionsprozesses stellen sich seltener als bei Kaufkraftschwankungen ein. Denn der Inhalt der abgeschlossenen Tarifverträge ändert sich nicht

[29]) Wilhelm Röpke, Die Konjunktur, Jena 1922, S. VIII.

[30]) R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, London 1923, S. 141. Derselbe, The Gold Standard in Theory and Practice, London 1927, S. 82.

mit dem Erfolg, daß für beide Vertragspartner, Unternehmer wie Arbeiter, ein wichtiger Kündigungsgrund entfällt und die Tarifverträge länger als in Zeiten inkonstanter Kaufkraft der Währungseinheit in Kraft bleiben.

6. Die Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit verbürgt dem einzelnen Wirtschaftssubjekt nicht ein konstantes Geldeinkommen. Mit Rücksicht auf die Beschaffenheit der Produktion und die Marktlage erzielt der Arbeiter ebenso wie der Unternehmer in dem einen Jahre ein höheres Geldeinkommen als in dem anderen. Nur dem Rentner, der in jeder Einkommensperiode die absolute Zahl von Währungseinheiten bezieht, sichert ein konstanter Geldwert für Lebenszeit auch ein Geldeinkommen von konstanter Kaufkraft[31]). Versteht Neißer unter „Rentnerideal" den Bezug nicht nur von Währungseinheiten mit konstanter Kaufkraft, sondern auch jeweils den Bezug der absolut gleichen Menge von Währungseinheiten, so hat er mit seiner Behauptung recht, daß ein konstanter Geldwert dem Rentnerideal entspricht[32]).

7. Die in ihrer Kaufkraft konstante Währungseinheit garantiert dem Geldgläubiger nicht, daß er am Fälligkeitstermin die ihm geschuldeten Währungseinheiten von seinem Geldschuldner erhält. Falls jedoch sein Geldschuldner am Fälligkeitstermin zahlungsfähig ist, so muß er die Tilgung seiner Geldschuld in Währungseinheiten bewirken, deren Kaufkraft sich in der Vertragszeit nicht geändert hat. Es entfällt für den Geldgläubiger, der einen solventen Schuldner hat, nur jedes „Kaufkraftrisiko". Das hat zwei wichtige Folgen:

a) Der Zins, der als Entgelt des Schuldners an den Gläubiger für Verfügungstellung des Kapitals und Eingehung verschiedener Risiken anzusprechen ist, ermäßigt sich um das Kaufkraftrisikoentgelt[33]).

b) Die Wirtschaftserschütterungen, die durch die plötzlich einsetzenden Wanderungen des kurzfristigen, internationalen Geldkapitals vom Platze des größten Kaufkraftrisikos zu dem des geringsten ausgelöst werden, verschwinden. Weder sind die Banken des einen Landes, aus dem das Geldkapital abwandert, gezwungen, sich durch Verlust bringende Operationen liquide zu machen, noch werden die Banken des anderen Landes, in das das Kapital zuwandert, infolge Anschwellens ihrer nicht Zinsen tragenden Kassenbestände zu leichtfertiger Kreditgewährung angeregt.

2. Positiver Sinn.

Eine Goldwährungseinheit sichert ihrem Besitzer die Warenkaufkraft, die ihr Goldgehalt besitzt. Die Warenkaufkraft einer

[31]) Gottfried Haberler, Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927, S. 101.

[32]) Hans Neisser, Stabilisierung des Geldwertes, Bankwissenschaft vom 1. XI. 1924, S. 632.

[33]) Für Honegger ist der Zins nur eine Risikoprämie. Wie sehr Honegger das Wesen des Zinses verkennt und die Nebensache zur Hauptsache macht, ergibt sich daraus, daß er bei konsequentem Nachdenken seiner Zinstheorie zu dem durch nichts gerechtfertigten Schluß kommen muß: in einer risikofreien Wirtschaft gibt es keinen Zins. Hans Honegger, Der schöpferische Kredit, Jena 1929, S. 56, 130.

bestimmten Goldmenge schwankt. Sie steigt, wenn der Goldwert steigt, und fällt, wenn der Goldwert fällt. Eine Währungseinheit mit konstanter Kaufkraft garantiert dagegen ihrem Besitzer immer die Verfügungsmacht über die im Index qualitativ und quantitativ eingestellte Gütermenge. Sie ist ein Bezugsrecht auf diese Indexgüter. Für jede Währungseinheit kann man immer x Pfund Zucker, y Pfund Seide, z Pfund Zinn usw. erhalten. Die in ihrer Kaufkraft konstante Währungseinheit sichert demjenigen, der sie besitzt, die Verfügungsmacht über diese Indexgüter. Nicht mehr!

Verfügungsmacht heißt nicht Verfügungspflicht. Der Geldbesitzer braucht nicht für seine Währungseinheiten die in den Index eingestellten Güter zu beziehen. Er kann sie zum Ankauf nur eines oder mehrerer Indexgüter verwenden. Ja, er kann mit ihrer Hilfe Güter erwerben, die überhaupt nicht im Index enthalten sind. Wofür er sein Geld ausgibt, ist seine Sache. Nur muß er sich darüber im klaren sein, daß er die festgelegte Verfügungsmacht opfert, wenn er nicht die in den Index qualitativ und quantitativ eingestellten Güter kauft. Was das bedeutet, geht aus folgendem hervor: Wer für eine Währungseinheit das festgelegte Indexquantum erwirbt, erhält trotz Preisänderungen wieder eine Währungseinheit, wenn er dieses Indexquantum nach einiger Zeit verkauft. Dagegen ist es unbestimmt, wie groß der Verkaufserlös jenes Wirtschaftssubjekts ist, daß die erworbenen, nicht dem Indexquantum entsprechenden Güter wieder verkauft. Dieser Verkaufserlös kann zufällig sich auf eine Währungseinheit belaufen. Er ist kleiner, wenn diese Güter im Preise gefallen sind, und größer, wenn sie im Preise gestiegen sind.

Eine Tatsache ist hervorzuheben: Der Verzicht auf den Bezug des Indexquantums ist in der Wirtschaft, in der eine Währungseinheit mit konstanter Kaufkraft zirkuliert, nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Dieser Verzicht gestattet dem Einkommensbezieher, z. B. dem Arbeiter oder Kapitalisten, die Konsumgestaltung, die ihm paßt. Er bringt auch erst den Geldschuldner in die Lage, den Darlehnszins herauszuwirtschaften und einen Profit zu erzielen. Hierzu ein Beispiel:

Ein Eisenkaufmann, dem ein Darlehn in Höhe von 10 000 in der Kaufkraft konstanten Reichsmark für 1 Jahr zu 5 % Zinsen gewährt wird, hat nach Jahresablauf 10 500 konstante Reichsmark seinem Gläubiger zurückzuzahlen. Als Eisenkaufmann benutzt er dieses Darlehn zum Ankauf von 100 t Stabeisen und nicht zum Ankauf des Indexquantums. Sofern die Eisenpreise später von 100 auf 110 Reichsmark pro Tonne steigen, braucht er nur 95,45 t Eisen zu verkaufen, um seine Schuld im Zeitpunkt der Fälligkeit zurückzuzahlen. Sein Profit beläuft sich auf 4,55 t Stabeisen.

Hätte dagegen der Eisenkaufmann das festgelegte Indexquantum anstatt der 100 t Stabeisen für das Darlehn bezogen, so könnte er zwar durch Verkauf dieses Indexquantums das Kapital z. Zt. der Fälligkeit des Darlehns zurückzahlen, nicht aber den Zins. Ein Profit entfällt. Eine solche Darlehnsverwendung wäre für den Eisenkaufmann schlechthin sinnlos.

Der Eisenkaufmann läuft aber auch große Risiken, weil er auf den Bezug des festgelegten Indexquantums verzichtet. Er ist

gezwungen, bei einem Sturz der Eisenpreise von 100 auf 90 Reichsmark pro Tonne 116,67 t Stabeisen zu verkaufen, um dem Gläubiger die 10 500 in der Kaufkraft konstanten Reichsmark zu erbringen. Oder anders ausgedrückt: Er muß nicht nur die 100 t Stabeisen verkaufen, die er mit dem Darlehn erwarb, sondern darüber hinaus noch 16,67 Tonnen Stabeisen aus seinem alten Vorrat. Sein Verlust beträgt 16,67 t Stabeisen.

Ein Fabrikant könnte mit dem festgelegten Indexquantum, das er für den aufgenommenen Kredit erwirbt, ebensowenig anfangen, wie der Eisenkaufmann. Er kauft Rohstoffe und Arbeitskraft für diesen Kredit — nichts anderes. Dadurch, daß die mit konstanten Währungseinheiten bevorschußten Wirtschaftssubjekte sich der Verfügungsmacht über das festgelegte Indexquantum begeben und den Kredit branchenmäßig verwenden, ist es ihnen möglich, in dieser Welt der Arbeitsteilung zu wirtschaften, d. h. sich in dem Wirtschaftszweig zu betätigen, den sie beherrschen. Jeder Kreditnehmer steckt den Kredit in seinen Betrieb, ohne Rücksicht darauf, ob ihm in der Kaufkraft konstante Währungseinheiten überlassen werden oder nicht. Für die Kreditverwendung ist also die Tatsache, daß das einem Wirtschaftssubjekt zur Verfügung gestellte Geld in der Kaufkraft konstant ist, belanglos. Nicht aber für die Kreditrückzahlung. Denn der Schuldner ist verpflichtet, den Gläubiger mit Währungseinheiten zu befriedigen, deren Kaufkraft konstant ist.

Sicherung der Verfügungsmacht über qualitativ und quantitativ bestimmte Güter: Das ist das Wesen des konstanten Geldwerts. Kaufkraftverlust ist Minderung, Kaufkraftgewinn dagegen Steigerung dieser Verfügungsmacht. Die Feststellung, daß die Kaufkraft der Währungseinheit um 50 % gefallen ist oder anders ausgedrückt, daß die Währungseinheit sich um die Hälfte entwertet habe, besagt, daß ich jetzt nur 50 % der Quantität der in den Index eingestellten Güter für eine Währungseinheit kaufen kann. Anstatt x Pfund Zucker, y Pfund Seide, z Pfund Zinn usw. erhalte ich nur $x/_2$ Pfund Zucker, $y/_2$ Pfund Seide, $z/_2$ Pfund Zinn usw. Die Verfügungsmacht des Geldbesitzers kann nur so wachsen, daß ihm mehr Währungseinheiten pro Einkommensperiode zufließen, nicht aber so, daß er einen größeren Prozentsatz der Indexgütermenge pro Währungseinheit erhält.

1. Jede Wirtschaftseinheit ist in ein Bündel von Geldverträgen verstrickt. Sie erleidet in ihrer Eigenschaft als Geldgläubiger z. B. als Lohn- und Gehaltsempfänger, Vermieter, Verpächter, Darlehnsgeber, Obligationsinhaber, Depositengläubiger und Steuerempfänger bei einer Entwertung pro Währungseinheit einen Kaufkraftverlust in dem Maße, wie die Kaufkraft der Währungseinheit im Zeitpunkt der Vertragserfüllung gegenüber dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gesunken ist. In ihrer Eigenschaft als Geldschuldner z. B. als Arbeitgeber, Mieter, Pächter, Darlehnsnehmer, Wechselschuldner, Bankschuldner und Steuerzahler dagegen erzielt sie zwangsläufig pro Einheit einen entsprechenden Kaufkraftgewinn. Sie gewinnt also bei einer Geldentwertung, wenn sie per Saldo mehr Geldschuldner als Geldgläubiger ist[34]).

[34]) E. Respondek, Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise, Bankwissenschaft vom 5. V. 1931, S. 76.

Die durch Kaufkraftänderungen der Währungseinheit ausgelösten Kaufkraftverschiebungen können sich im Bereich einer oder mehrerer Volkswirtschaften abspielen. Sind die beiden Partner eines Geldvertrages Angehörige derselben Volkswirtschaft, so verursacht eine Entwertung der Währungseinheit Kaufkraftverschiebungen im Rahmen dieser Volkswirtschaft. Der eine Partner (Geldschuldner) bereichert sich um die Kaufkraft, auf die der andere (Geldgläubiger) unfreiwillig verzichten muß. Die Marktstellung beider Kontrahenten ändert sich plötzlich und eine neue Verteilung des Sozialprodukts unter die Angehörigen der einzelnen sozialen Schichten tritt ein. Sind dagegen die Partner eines Geldvertrages Angehörige verschiedener Volkswirtschaften, so bereichert sich im Falle einer Entwertung der vertraglichen Währungseinheit das Schuldnerland ungerechtfertigt auf Kosten des Gläubigerlandes.

In diesem Zusammenhang sei erwähnt, daß eine Loslösung der Reichsmark vom Golde den Deutschen nicht dieselben Vorteile bringen würde, die z. B. die Engländer bei Abtrennung des Pfundes vom Golde zu verzeichnen hatten. Ein erheblicher Prozentsatz der bei den „Big Five" eingelegten Depositen entfiel nämlich im Zeitpunkt der Pfundentwertung auf Ausländer. Dieser Umstand gestattete den Engländern, umsonst und sofort erhebliche Vermögensteile aus den Gläubiger-Volkswirtschaften in die eigene Volkswirtschaft zu überführen. Sie gewannen auf Kosten der Franzosen, Holländer, Amerikaner usw., die in London ein Pfund-Konto besaßen.

Für Deutschland trifft ein ähnlicher Sachverhalt nicht zu. Denn die Forderungen der ausländischen Gläubiger gegen deutsche Schuldner lauten meistens auf Dollar, holländische Gulden oder schweizerische Franken, aber nicht auf Reichsmark[35]).

Während der Kaufkraftfall der Währungseinheit, soweit er innerhalb einer Volkswirtschaft willkürliche Kaufkraftverschiebungen auslöst, die zwischen den Wirtschaftssubjekten dieser Volkswirtschaft bestehenden sozialen Spannungen erhöht, verursacht er, soweit sich die Kaufkraftverschiebungen zwischen zwei Volkswirtschaften abspielen, eine Trübung der wechselseitigen Beziehungen. Der Abschluß von Handelsverträgen zwischen diesen beiden Volkswirtschaften wird erschwert. Das Land des Geldgläubigers fühlt sich nicht verpflichtet, dem Land des Geldschuldners handelspolitische Vorteile einzuräumen, das im Wege der Entwertung der vertraglichen Währungseinheit Kaufkraftrisiken abwälzt. Indem Geld mit konstanter Kaufkraft Vermögensverschiebungen unterbindet, vereitelt es das Aufkommen einer gespannten wirtschaftlichen Atmosphäre im In- und Ausland.

2. Geld mit konstanter Kaufkraft verhindert, daß ein Kaufkraftrisiko-Abwälzungsprozeß in dem Augenblick einsetzt, wo die von Kaufkraftverlusten betroffenen Wirtschaftssubjekte diese Verluste in Richtung des ihnen am geringsten scheinenden Widerstandes von sich auf andere abzuwälzen versuchen. Dieser Prozeß wird um so energischer betrieben, je weniger die Betroffenen ihre Verluste zu kompensieren vermögen. Die Formen, in denen sich

[35]) Die Angaben des Rapport de la Délégation de l'Or, Genf 1932, S. 13, § 21d, stützen diese Behauptung.

dieser Prozeß abspielt, sind bei jedem einzelnen Wirtschaftssubjekt verschieden.

Der von Kaufkraftverlusten betroffene Staat versucht seine Einnahmen zu erhöhen. Er setzt Steuern, Zölle und Abgaben herauf, emittiert Noten in verstärktem Maße und verwaltet sein Erwerbsvermögen wirtschaftlicher. Er kürzt ferner seine Ausgaben, indem er die Gehälter und sozialen Leistungen reduziert, Zuschüsse an Unternehmen zum Teil oder ganz streicht und die Zinsen für seine inneren Anleihen herabsetzt[36]). Soweit es den Unternehmern nicht gelingt, ihre Kaufkraftverluste durch Erzielung einer größeren Rentabilität in ihren Betrieben auszugleichen, können sie durch Zusammenschluß zu einem Kartell die Preise der von ihnen produzierten Güter, wenn nicht auf allen Märkten, so doch dort erhöhen, wo sie eine überragende wirtschaftliche Stellung haben. Sie können den Staat auffordern, sie durch Gewährung von Subventionen oder durch Erlaß von Einfuhrverboten und Kontingentierungsmaßnahmen vor der ausländischen Konkurrenz auf dem einheimischen Markte zu schützen. Nicht zuletzt reduzieren sie Löhne und Dividenden, verlangen die Einfuhrfreiheit für Rohstoffe und veranlassen durch geschlossenes Auftreten die Banken, ihre Kreditprovisionen herabzusetzen. Die durch Kaufkraftverluste betroffenen Arbeiter verbinden mit der Forderung auf Lohnerhöhung auch die auf Herabsetzung der Preise für Lebensmittel, Kleider, Wohnungsbenutzung, Heizung und Beleuchtung.

Um den Kaufkraftverlusten zu entgehen, stoßen die Besitzer von Geldkapital ihre Bestände ab, indem sie Sachwerte und Devisen kaufen. Sie verwandeln sich gewissermaßen in kleine Emissionsbanken. Selbst wenn die Zentralbank ihre Notenausgabe abbremst, fließen durch diese kleinen Emissionsbanken immer mehr Noten in den Verkehr mit dem Erfolg, daß die Kaufkraft der Währungseinheit immer tiefer sinkt. Dieser Entwertungsprozeß kann so enden, daß die Währungseinheit, die sich in zunehmendem Maße aus einem Tauschmittel in ein Expropriationsmittel verwandelt, ihre Adhäsionskraft einbüßt. Sie wird nicht mehr so lange wie früher von den Geldkapitalbesitzern behalten und schließlich auch von niemand mehr in Zahlung genommen. (Fall der Repulsion: Inflationsmark im Herbst 1923.) Anstatt zu kaufen, tauscht man. Dann hat der Kaufkraftrisiko-Abwälzungsprozeß der Geldkapitalbesitzer sein Ende erreicht.

Die internationalen Börsen sind Zentren des Kaufkraftrisiko-Abwälzungsprozesses. Die im April 1933 erfolgte Aufgabe des Goldstandards in den Vereinigten Staaten und die Furcht vor völliger Preisgabe des Goldes als Währungsmetall veranlaßte die Rentenbesitzer, deren Titel auf entwertete Dollar oder Goldvaluten lauteten, eine Revision ihrer Kapitalanlage vorzunehmen. Sie

[36]) Im Jahre 1932 konvertierte die englische Regierung 1885 Millionen Pfund der mit 5 % und 4½ % verzinslichen Staatsanleihen in 3½%ige Papiere, während die französische Regierung den Zinssatz von 85.5 Milliarden Franken Staatsanleihen auf 4½ % reduzierte. Als Ergebnis dieser Konversionen vermindert sich die Ausgabenseite des englischen Budgets um jährlich 40 Millionen Pfund, die des französischen um 1.3 Milliarden Franken. Frankfurter Zeitung, vom 1. I. 33, Nummer 1—2, Seite 7.

verkauften, um aus ihrer bedrohten Gläubigerstellung herauszukommen, ihre Anleihen oft mit Verlust und legten den Erlös in Sachwerten, in Aktien an. So setzte nach dem Dollarsturz eine Rentenbaisse und eine Aktienhausse an der Züricher Börse ein[37]).

Kursfall schweizerischer Obligationen.

Nominalwert in frcs.	Schweizerische Obligationen	1933	
		6. April	4. Mai
100	3½ % Bundesbahn, Serie A—K	100,30	93,50
100	4 % Bundesbahn, 1923 . . .	102,75	101,00
100	4½ % Staatsanleihe von 1930	106,50	103,20
100	4 % Staatsanleihe von 1931	103,90	100,25

Am ausgeprägtesten ist der Kursfall der 3½prozentigen Bundesbahn-Obligationen Serie A—K, die als internationales Fluchtpapier eine große Rolle spielen. Die Tatsache, daß gewisse Institute mit Anlagezwang z. B. Sparkassen, Hypothekenbanken und Versicherungsgesellschaften ihre Aktiven in den 4prozentigen und 4½prozentigen schweizerischen Rentenpapieren anlegten anstatt sie weiter in Dollarrenten zu halten, erklärt den verhältnismäßig geringen Kursabschlag dieser schweizerischen Obligationen.

In der Zeit vom 6. April bis 4. Mai 1933 stiegen dagegen verschiedene an der Züricher Börse notierte Aktienwerte wie folgt:

Kurssteigerung schweizerischer Aktienwerte.

Nominal wert in frs.	Aktienwerte	1933		Steigerung in Kursprozenten in der Zeit vom 6. IV. bis 4. V. 1933
		6. April	4. Mai	
	Banken und Trusts			
500	Schweiz. Kreditanstalt	650	674	+ 5
500	Elektrobank	675	730	+ 11
500	Motor Columbus . . .	230	260	+ 6
500	Schweiz. Gesellschaft für elektr. Industrie	540	565	+ 5
	Schweiz. Industrie-Aktien			
1000	Aluminium-Industrie .	1660	2065	+ 40,5
1000	Bally Schuh	787	825	+ 3,8
350	Brown, Bovery . . .	133	170	+ 10
200	Nestle-Milk	518	575	+ 28
1000	Sulzer Unternehm. . .	411	480	+ 7

[37]) Der „Dollarschreck" an den Schweizer Börsen, Frankfurter Zeitung vom 7. V. 1933.

Es zogen hauptsächlich die Industriewerte an, die nach ihrem Bilanzausweis gesund sind und deren Angebot knapp war. Die Steigerung der Aktienwerte derjenigen Trusts, die wie die Motor-Columbus oder die Schweiz. Gesellschaft für elektrische Industrie die fälligen Dividenden und Zinsen ihrer in Südamerika befindlichen Gesellschaften nicht in Devisen einziehen können, beruht wahrscheinlich mehr auf Mangel an anderem Anlagematerial als auf einer günstigen Beurteilung der südamerikanischen Wirtschaftslage. Der Dollarsturz hat auch in London und Amsterdam eine Sachwerthausse hervorgerufen.

3. Eine sich in ihrer Kaufkraft ändernde Währungseinheit löst einen Vermögensenteignungsprozeß aus: In Richtung von Geldschuldner zum Geldgläubiger in Zeiten der Kaufkraftsteigerung, in umgekehrter Richtung in Zeiten des Kaufkraftfalls. Unter Hinweis auf diesen Vorgang können die Kommunisten sagen: Warum soll uns das nicht recht sein, was den Inflations- und Deflationspolitikern billig ist? Geld mit konstanter Kaufkraft leistet also der kommunistischen Propaganda keinen Vorschub.

4. Eine sich in ihrer Kaufkraft ändernde Währungseinheit verfälscht jede Buchführung der privaten und öffentlichen Betriebe, denen sie als Rechnungseinheit dient. Darin, daß im Verlauf der Rechnungsperioden Währungseinheiten „. . . von verschiedener Kaufkraft miteinander addiert, subtrahiert, multipliziert und dividiert werden, besteht eben die Verfälschung der Buchführung[38])". Unter Zugrundelegung der verfälschten Bilanz kann kein Wirtschaftssubjekt die für seinen Betrieb geeigneten Dispositionen treffen. Der Staat insbesondere steht vor einem zerrütteten Etat, der schwer zu balancieren ist. Die Formel, die er anzuwenden hat, lautet: Kürzung der Ausgaben, Erhöhung der Einnahmen. Aber wie kann man die Ausgaben zusammenstreichen? Welche Projekte sind zurückzustellen, welche Beamtenstellen nicht zu besetzen? Nehmen wir z. B. den Kultusetat eines Landes. Wo kann hier gespart werden? Eine Verminderung der Lehrerzahl hat eine schlechtere Durchbildung der Jugend zur Folge. Denn ein Volksschullehrer kann sich 80 Kindern, die in seiner Klasse sind, erfahrungsgemäß weniger widmen als zwei Lehrkräfte, auf die diese Kinderzahl sich verteilt.

Was hier aufgezeigt werden soll, ist die Reichweite der zu treffenden Entscheidungen infolge der Verknüpfung in der Wirtschaft von zwei nach außen fast ganz zusammenhanglos nebeneinanderstehenden Komplexen wie „Schule" und „Produktion". Schlecht ausgebildete Arbeiter (Arbeiter hier im allgemeinen volkswirtschaftlichen Sinne) vermögen selten produktiv zu wirtschaften. Ihre Steuerkraft ist geringer im Verhältnis zu besser geschulten Arbeitern. In Form sinkender Steuereinnahmen bezahlt der Staat später die rigorose Drosselung der Ausgaben.

[38]) E. Respondek. Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise. Bankwissenschaft vom 5. V. 1931, S. 77/78.

Welche Möglichkeiten bieten sich, um die Einnahmen zu erhöhen? „Wegsteuerung der unverdienten Kaufkraftgewinne!" ist eine billige Forderung, deren Durchsetzung aber an der Tatsache scheitert, daß sich die Kaufkraftgewinne nicht ermitteln lassen. Noch kein Staat, der sich auf diesem Gebiet versucht hat, verzeichnete Erfolge. Gegen die Einführung neuer Steuern spricht der Satz: Jede alte Steuer ist besser als eine neue. Oder klarer: Jede auch nicht besonders gute alte Steuer ist jeder unbekannten neuen vorzuziehen. In Zeiten raschen Wechsels der Wirtschaftslage ist der Ertrag jeder neuen Steuer nicht abzusehen. Ungewiß sind weiter deren Erhebungskosten. Die Gehälter neu eingestellter Beamter, die die Einschätzung der Zensiten vornehmen oder die Steuererhebung beaufsichtigen, verschlingen vielleicht einen erheblichen Prozentsatz der neuen Einnahmen. Die bestehenden Steuern können nicht ohne Gefahr der Erschöpfung des Zensiten erhöht werden. Die Begebung von Anleihen im Inlande hat keine Aussicht auf Erfolg. Das, was der Staat als Erlös für verkaufte Ländereien zu erzielen pflegt, reicht bei weitem nicht aus, um das Defizit auszumerzen. Als Ausweg bleibt die Verschuldung ans Ausland, die nicht nur viel kostet, sondern auch die politische Aktionsfreiheit einengt. Neue Probleme tauchen auf. In welchem Umfang rechtfertigen Etatslage sowie Verfassung des einheimischen Geld- und Kapitalmarktes die Aufnahme von Auslandsschulden? Ferner: In welcher Form sollen Schuldverpflichtungen dem Auslande gegenüber eingegangen werden, in Form von Anleihen oder Krediten? Ist mit baldiger Rückkehr des Fluchtkapitals oder rasch einsetzender Spartätigkeit der einheimischen Bevölkerung zu rechnen, sodaß es ratsam erscheint, kurzfristige, schnell tilgbare Kredite aufzunehmen, anstatt langfristige Verbindlichkeiten einzugehen. Der Etatsausgleich, der in normalen Wirtschaftsverhältnissen ein Kunstwerk ist, begegnet in Zeiten, wo der Geldwert starken Schwankungen unterliegt, unerhörten Schwierigkeiten.

5. Geld mit konstanter Kaufkraft enthebt den Staat der Pflicht, eine Entscheidung darüber zu treffen, auf welcher Höhe der Geldwert zu stabilisieren ist. Es erspart dem Staat die Auseinandersetzung mit den Revalorisierungsfanatikern, die die Stabilisierung des Geldwerts auf alter Höhe fordern. Zur Verteidigung ihrer Ansicht führen die Revalorisierungsfanatiker moralische und kreditpolitische Argumente ins Feld. Sie behaupten, daß die Stabilisierung der Währungseinheit auf einem Kaufkraftniveau, das unterhalb des ursprünglichen liegt, diejenigen trifft, die dem Staat und anderen Schuldnern in Zeiten der Not finanziell geholfen haben. Aber sind die Anleihezeichner auch heute noch Anleihebesitzer? Hat nicht ein Händewechsel stattgefunden, sodaß die neuen Anleihebesitzer, die die Stücke in der Zeit der Entwertung der Währungseinheit von den Anleihezeichnern erworben haben, unbillige Vorteile erlangen würden, wenn sie die Verzinsung und Tilgung ihrer Forderungen nach Maßgabe der ursprünglichen Kaufkraft der Währungseinheit fordern könnten? Ferner: Sind alle Anleihen vor Entwertung der Währungseinheit aufgenommen worden? Wenn nicht, würde man nicht die Anleiheschuldner finanziell vernichten, die man zwingt, Zins- und

Amortisationszahlungen in Währungseinheiten zu leisten, deren Kaufkraft über der zur Zeit der Emission bestehenden liegt[39])?

Ebensowenig stichhaltig wie das moralische ist das kreditpolitische Argument, mit dem die Revalorisierungsfanatiker ihre These zu stützen versuchen. Es ist zuzugeben, daß das Vertrauen in den Kredit eines Landes erschüttert wird, dessen Währungseinheit heute, im Zeitpunkt der Schuldtilgung, eine geringere Kaufkraft hat als gestern, im Zeitpunkt der Schuldaufnahme. Aber belastet ein Staat nicht zu sehr seine Zensiten, wenn er eine Deflationspolitik betreibt, um seinen Verpflichtungen in Währungseinheiten von vertraglich verabredeter Kaufkraft nachzukommen? Dieser Staat senkt die Preise und zwingt seine Zensiten, immer mehr Güter zu verkaufen, um die fälligen Steuerbeträge einzutreiben. Rentieren sich noch Unternehmen, die zu jedem Preis ihre Produktion losschlagen müssen, um die wachsende Schuldenlast abzudecken? Ist es nicht besser, das Einzelinteresse des Gläubigers dem Gesamtinteresse der Nation nachzustellen, d. h. auf die Revalorisierung der in der Kaufkraft gefallenen Währungseinheit zu verzichten und sich mit der Stabilisierung des Geldwerts auf seiner gegenwärtigen Höhe zu begnügen, anstatt aus Prestigerücksichten eine Kaufkraftsteigerungspolitik zu betreiben, die Krisen auslöst? Die Revalorisierungspolitik lockt die Spekulation an. Denn es gibt keine bessere Kapitalsanlage als Geld, dessen Wert beständig zunimmt. Die anderen Anlagen wie Aktien und Obligationen werden vernachlässigt, sodaß die Kapitalversorgung der Wirtschaft in Frage gestellt ist.

6. Geld mit konstantem Wert schwächt auf dem Weltmarkt die Konkurrenzfähigkeit des Landes, in dem es zirkuliert, gegenüber jenen Ländern, die im Inflationswege die Preise ihrer Exportgüter senken. Um aber den Konkurrenzvorsprung des Auslandes einzuholen, ist die im Zirkulationsbereich des Geldes mit konstantem Wert ansässigen Industrie gezwungen, ihre Organisation zu verbessern, die Höhe der Löhne und Rohmaterialienpreise zu überprüfen und gegebenenfalls zu korrigieren, kurzum eine Geschäftspolitik zu betreiben, die ihr à la longue bessere Absatzbedingungen im Ausland sichert als die Flucht in die Inflation.

7. Regierungen, die in den Ländern mit stark entwickeltem Sparsinn des kleinen Mannes, wie z. B. in Frankreich, den Niederlanden und der Schweiz, das Geld entwerten, treffen nicht nur einige Kapitalisten, sondern die breiten Massen der Wähler. Sie schaffen sich über Nacht eine starke Opposition und verbauen sich den Weg zu einer großzügigen Innen- und Außenpolitik.

Es steht folgendes fest: Die in ihrer Kaufkraft konstante Währungseinheit stabilisiert nicht die Einzelpreise. Sie vermag weder einen konjunkturlosen Wirtschaftsablauf zu verbürgen, noch soziale Übel wie Arbeitslosigkeit, Aussperrungen und Streiks zu beseitigen. Sie garantiert ferner weder dem Geldgläubiger die Zahlungsfähigkeit des Geldschuldners im Zeitpunkt der Fälligkeit der Forderung, noch dem Einkommensbezieher ein konstantes Geld-

[39]) Les discussions de la Société d'Economie Politique de Paris, Sitzung vom 5. Mai 1927 in „L'Economiste Français" vom 21. V. 1927, S. 643—647.

einkommen pro Einkommensperiode, oder ein stabiles Realeinkommen pro Währungseinheit. Sie unterbindet nicht die Spekulation. Indem sie ihrem Besitzer eine bestimmte Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter sichert, vereitelt sie Kaufkraftverschiebungen zwischen Gläubiger und Schuldner. Sie verhindert, daß in einem, alle sozialen Schichten des Volkes erfassenden Prozeß, Kaufkraftverluste vom wirtschaftlich stärkeren auf das wirtschaftlich schwächere Wirtschaftssubjekt rücksichtlos abgewälzt werden.

Geld mit konstanter Kaufkraft beschränkt sich auf seinen eigentlichen Zweck: auf seine Rolle als Tauschmittel. Auf die Enteignung der Vermögensbesitzer verzichtend, wird es weder zum Urheber einer wirren Handelspolitik, noch leistet es der kommunistischen Propaganda Vorschub. Es verfälscht nicht die Buchführung der Betriebe. Die schwierige Etatslage entfällt. Die Regierung, der es gelingt, Geldwertschwankungen auszuschalten, schützt sich vor den Angriffen einer wachsenden, sich auf die Kreise der Kaufkraftverlierer stützende Opposition. Sie sichert sich die Autorität, deren sie zur Durchsetzung ihrer innen- und außenpolitischen Ziele bedarf. Die Erörterung der Frage, auf welcher Höhe und wann der gesunkene Geldwert stabilisiert werden soll, ist gegenstandslos in einer Wirtschaft, in der der Geldwert konstant bleibt.

Bei Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit gibt es weder Kaufkraftgewinner noch Kaufkraftverlierer. Daher entfällt auch die Nervosität, die bei einer Kaufkraftänderung der Währungseinheit von allen Wirtschaftssubjekten, sowohl von denen, die ihre Kaufkraftgewinne realisieren wollen, als auch von denen, die ihre Kaufkraftverluste abzuwälzen versuchen, in die Wirtschaft hineingetragen wird. Darin, daß Geld mit konstanter Kaufkraft nicht immer wieder die wirtschaftliche Basis der einzelnen Wirtschaftssubjekte erschüttert und diese Wirtschaftssubjekte auch nicht immer wieder vor neue, ungewohnte wirtschaftliche Aufgaben stellt, denen sie meistens nicht gewachsen sind, liegt sein besonderer, wirtschaftlicher Wert.

III. Der Umfang der Kaufkraftverschiebungen.

Geld, dessen Kaufkraft sich ändert, greift tief in die bestehenden Geldverträge ein und verändert ihren Inhalt. Der Statistiker versucht, diese Tatsache mit Zahlen zu belegen, um eine exakte Vorstellung von der Rolle des Geldes als selbständiger Kaufkraftverteiler zu gewinnen. Er will ziffernmäßig feststellen, wieviel Kaufkraft der eine Vertragspartner gewinnt und der andere verliert. Folgendes Beispiel zeigt, wo die Schwierigkeiten liegen, auf die er stößt:

Ein Geldgläubiger erleidet Kaufkraftverluste an Kapital und Zins, wenn nach Vertragsabschluß der Geldwert stets geringer ist als z. Zt. des Vertragsabschlusses, sei es, daß er ständig fällt oder erst fällt, um sich gegen Vertragsende wieder etwas mehr seinem Stand z. Zt. des Vertragsabschlusses zu nähern. Aber die Kaufkraftverluste des Geldgläubigers am Kapital können ver-

schieden groß sein. Erfolgt nämlich die Kapitalzahlung des Schuldners in der Zeit ständig fallenden Geldwerts in Form von Amortisationsquoten, so erleidet der Gläubiger eine geringere Kaufkrafteinbuße als wenn sein Schuldner die Zahlung der gesamten Kapitalsumme erst im Zeitpunkt des Vertragsablaufs erbringt. Denn dort, bei der Amortisationsquotenzahlung, nimmt die Kaufkrafteinbuße des Gläubigers pro Währungseinheit zwar mit jeder weiteren Schuldnerzahlung zu. Aber nur die letzte Amortisationsquotenzahlung erfolgt in Währungseinheiten, deren Kaufkraft am stärksten gegenüber der z. Zt. des Vertragsabschlusses bestehenden gefallen ist. Hier dagegen, bei der nur einmaligen Zahlung des Schuldners am Vertragsende, erhält der Gläubiger das gesamte Kapital in Währungseinheiten ausgezahlt, deren Kaufkraft den stärksten Rückgang seit Vertragsabschluß aufweist.

Die Kenntnis folgender Daten ist also erforderlich, um den Umfang der Kaufkraftverschiebungen zu errechnen, die ein sich ändernder Geldwert zwischen Vertragspartnern auslöst:

1. Höhe der vom Geldschuldner tatsächlich geleisteten Zahlungen sowie Zeitpunkt oder Zeitpunkte, an denen der Geldschuldner seinen Verpflichtungen dem Geldgläubiger gegenüber nachkommt. Kurz, alle Daten müßten vorliegen, die den Einblick in die tatsächliche Erfüllung jedes Geldvertrages vermitteln.

2. Umfang und Richtung der Kaufkraftänderung, die sich in der Periode vollzieht, die zwischen dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und dem Zeitpunkt der Schuldnerzahlung liegt.

Geldgläubiger, die über eine gute Buchhaltung verfügen, wie vor allem Banken, Industriebetriebe, Versicherungsgesellschaften, verzeichnen genau die Tage, an denen ihre Schuldner zahlen, nicht aber Arbeiter, Angestellte und Beamte. Der Gläubigerkreis, der genaue Zahlungsdaten besitzt, ist beschränkt und wird auch aus Geschäftsrücksichten nicht immer bereit sein, dieses Material einem Statistiker zur Verfügung zu stellen. Damit entfällt die 1. Voraussetzung für die Berechnung der Kaufkraftgewinne bezw. Kaufkraftverluste.

Die 2. Voraussetzung, nämlich Kenntnis von Umfang und Richtung der Kaufkraftänderungen, die sich in der durch den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und den Zeitpunkt der Schuldnerzahlung begrenzten Periode ereignen, ist erfüllt, sobald sich die Vertragspartner auf einen Preisindex einigen. Denn da ja Preisniveau und Kaufkraft der Währungseinheit zueinander in umgekehrt proportionalem Verhältnis stehen, ist die Kaufkraftänderung der Währungseinheit während einer bestimmten Periode bekannt, sobald die Preisniveauänderung ermittelt ist. Steigt z. B. das Preisniveau in einem bestimmten Zeitraum von 100 auf 200, so fällt die Kaufkraft der Währungseinheit in demselben Zeitraum von 100 auf 50, d. h. um die Hälfte. Die Tatsache, daß nur die zweite der beiden Voraussetzungen erfüllt werden kann, vereitelt die Berechnung des Umfangs der Kaufkraftverschiebungen.

Da direkt die Höhe der Kaufkraftgewinne bezw. Kaufkraftverluste nicht zu erfassen ist, soll versucht werden, indirekt etwas über ihren Umfang in der Nachkriegszeit erfahren.

Die Bewegung des Goldindex der Großhandelspreise in verschiedenen Ländern der Welt[40]).

Länder	1913	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	Jan. 1929	Jan. 1930	Jan. 1931	Jan. 1932	Jul 193
Papierwährungsländer:														
Dänemark .	100	—	—	—	—	165	159	153	153	151	143	118	84	84
Groß-Britannien	100	145	140	143	150	160	150	144	142	138	125	101	70	68
Norwegen .	100	—	—	144	140	169	165	162	161	154	150	135	86	80
Schweden .	100	187	170	163	162	161	149	146	148	144	131	115	78	73
Australien .	100	139	147	169	157	170	168	167	165	165	158	142	99	106
Japan . . .	100	196	188	193	171	167	169	162	159	157	158[43])	126	91	70
Kanada . .	100	154	152	153	155	160	156	153	151	148	149	120	93	92
Goldwährungsländer:														
Deutschland	100	—	—	—	137	142	134	138	140	139	132	115	100	96
Frankreich .	100	133	139	132	133	136	118	125	126	128	118	100	84	82
Holland . .	100	153	154	147	149	155	145	148	149	146	131	105	84	76
Italien . .	100	115	130	120	125	133	132	141	134	135	123	98	86	80
Schweiz . .	100[44])	—	—	—	—	—	145	142	145	143	136	115	101	94
Ver. Staaten	100	140	139	144	141	148	143	137	140	139	133	111	93	87

Es sind folgende Tatsachen zu registrieren:

1. Die Preisbewegungen stimmen in den einzelnen Ländern à la longue überein. Und zwar steigen die Preise nach 1913, um nach 1920 zu sinken.

2. Der Umschwung in der Preisbewegung setzt in den einzelnen Ländern zwar in verschiedenen Jahren nach 1920 ein, vollzieht sich aber, abgesehen von Italien und der Schweiz, im wesentlichen innerhalb des von den Jahren 1921 und 1925 begrenzten Zeitraums.

3. Das Ausmaß der verhältnismäßig großen Preisveränderungen ist in den einzelnen Ländern verschieden. Gegenüber 1913 ist das Preisniveau der in der Tabelle angegebenen Länder in den auf 1920 folgenden Jahren mindestens um 39 % (Frankreich: 1922) und höchstens um 96 % (Japan: 1921) gestiegen. Der Preissturz in den einzelnen Ländern, errechnet für die Zeit ihres höchsten Preisstandes nach 1920 bis Mitte 1932 ist am ausgeprä-

[40]) The General Level of Prices, Dokument C. B. 61 vom 27. Okt. 1932, herausgegeben vom Monetary and Economic Department der Bank für internationale Zahlungen in Basel, S. 2/3.
[41]) Mai 1932.
[42]) Juni 1932.
[43]) Neuer Index: 1914 = 100.
[44]) 1914 = 100.

testen in Japan (64 %), Schweden (61 %), Groß-Britannien (57 %) und Norwegen (53 %). Er setzt in diesen Ländern mit besonderer Schärfe seit Aufgabe des Goldstandards ein. So fiel der Goldindex der Großhandelspreise von Oktober 1929 bis Juli 1932 wie folgt: In Japan um 53 %, in Groß-Britannien um 48 %, in Norwegen um 48 % und in Schweden um 47 %[45]).

An diese Feststellungen lassen sich folgende Überlegungen knüpfen:

1. Da die Währungseinheiten aller untersuchten Länder, vor allem das Pfund und der Dollar, auf die viele wichtige, internationale Verträge lauteten, recht großen Kaufkraftschwankungen unterworfen waren, so muß der Umfang der in den verschiedenen Ländern zwischen Partnern eines Geldvertrages hervorgerufenen Kaufkraftverschiebungen recht erheblich sein. Und zwar vollziehen sich diese Kaufkraftverschiebungen unmittelbar in der Nachkriegszeit in Richtung vom Geldgläubiger zum Geldschuldner, späterhin in umgekehrter Richtung.

2. Die Zahl der Geldschuldner, die in der Zeit fallender Kaufkraft der Währungseinheit das optimum der Kaufkraftgewinne zu verzeichnen hatten, ist wahrscheinlich verhältnismäßig klein: In der Nachkriegszeit lag im Jahre 1925 die Kaufkraft des Dollars am tiefsten unter der des Jahres 1913, d. h. um 32 %. Ein Schuldner, der sich im Jahre 1913 zur Zahlung einer Dollarsumme im Jahre 1925 an seinen Gläubiger verpflichtet hatte, entrichtete seinem Gläubiger im Zeitpunkt der Fälligkeit einen Dollarbetrag, dessen Kaufkraft nur zwei Drittel der verabredeten betrug.

Daß trotzdem nur wenige Dollarschuldner in dieser, für sie ökonomisch vorteilhaften Stellung waren, erklärt sich aus der Lage der Dinge. Denn der Geldschuldner vermag nicht z. Zt. des Vertragsabschlusses den Kaufkraftfall abzusehen, um ihn bei Festlegung der Vertragsfrist in Rechnung zu stellen. Die Kaufkraftverschiebungen erreichen in der Zeit fallender Kaufkraft der Währungseinheit einen bedeutenden Umfang, nicht, weil einige Geldschuldner auf Kosten ihrer Gläubiger das optimum an Kaufkraft gewannen, sondern weil alle Geldschuldner Kaufkraft gewannen und alle Geldgläubiger Kaufkraft verloren.

3. Die Tatsache, daß die Kaufkraftsteigerung der Währungseinheiten in den verschiedenen Ländern der Welt sich heute in so raschem Tempo vollzieht, bewirkt, daß die in Richtung von Geldschuldnern zu Geldgläubigern stattfindenden Kaufkraftverschiebungen so gewaltige Dimensionen annehmen. Während bei einer allmählichen, sich auf eine lange Periode erstreckenden Steigerung des Geldwerts vor allem die Gläubiger langfristiger Geldverträge (Rentner, Obligationenbesitzer, Vermieter, Versicherungsnehmer) Kaufkraftgewinne zu verzeichnen haben, werden bei der rapiden Kaufkraftsteigerung der vertraglichen Währungseinheit auch die Gläubiger der recht zahlreichen, kurzfristigen Verträge, besonders die Kleinhändler, die auf Kredit verkaufen, sowie die Arbeiter als Lohnempfänger zu zufälligen Beziehern

[45]) The General Level of Prices, Dokument C. B. 61 vom 27. X. 32, herausgegeben vom „Monetary and Economic Department" der Bank für internationale Zahlungen in Basel, Seite 4.

erheblicher Kaufkraftgewinne. Die Kaufkraftverschiebungen entziehen sich einer exakten, ziffernmäßigen Erfassung. Trotzdem geht man nicht in der Annahme fehl, daß in der Nachkriegszeit der Umfang der Kaufkraftverschiebungen das in sogenannten Zeiten konstanten Geldwerts erreichte Ausmaß um vieles übertrifft.

Decken sich Kaufkraftgewinne und Kaufkraftverluste der Vertragspartner mit Vermögensgewinnen bezw. Vermögensverlusten? Der Dawes-Bericht sagt: Ja. Anknüpfend an die Tatsache, daß die sich in ihrer Kaufkraft rapide entwertende deutsche Mark die auf Mark lautenden Schulden von Reich, Ländern und Gemeinden fast annulierte, stellt er fest: „The loss incurred by individual holders of debt is exactly offset by a corresponding profit accruing to the taxpayers as a whole"[46]). Daß der Dawes-Bericht mit „loss" und „profit" nicht Kaufkraftverlust und Kaufkraftgewinn, sondern Vermögensverlust und Vermögensgewinn meint, ergibt sich aus seiner Folgerung: „It renders both practicable and just a greater charge for other war debts than would otherwise have been possible"[47]). Nach dem Dawes-Bericht haben die deutschen Zensiten in ihrer Gesamtheit keine Vermögenseinbuße erlitten, da die sinkende Mark nur Vermögenswerte von den deutschen Geldgläubigern zu den deutschen Geldschuldnern verschob, aber nicht vernichtete. Die reibungslos zwischen den deutschen Zensiten erfolgte Vermögensverschiebung beeinträchtigte nicht ihre steuerliche Leistungsfähigkeit. Daher bleibt, immer nach Ansicht des Dawes-Berichts, genügend steuerlicher Spielraum für eine Sonderbelastung Deutschlands zwecks Aufbringung der zur Bezahlung von Kriegsschulden erforderlichen Summe.

Das Gegenteil trifft zu. Denn die in ihrer Kaufkraft sich entwertende Mark beraubte die deutschen Geldgläubiger von auf Mark lautenden Verträgen nicht nur jeder Verwertungsmöglichkeit ihrer Forderungen, sei es im Wege der Beleihung oder des Verkaufs, sondern durchkreuzte auch ihre Wirtschaftspläne. Sie zwang sie, das für ihre Wirtschaftsführung benötigte Geldkapital durch verlustbringende Liquidation von Vermögenswerten à tout prix gleichsam aus ihrem Wirtschaftsgefüge herauszubrechen oder mangels Betriebskapital auf die Benutzung ihrer Produktionsmittel ganz oder teilweise zu verzichten. Indem die in ihrer Kaufkraft sich entwertende Mark Vermögenswerte zerstörte, erschöpfte sie die Steuerkraft der deutschen Geldgläubiger. Aber sie schwächte auch die Steuerkraft der deutschen Geldschuldner, die ihre Produktion an ihre Kunden, die insolventen Geldgläubiger, nicht abzusetzen vermochten.

Das deutsche Volksvermögen war am Ende der Inflation viel kleiner als am Anfang. Die Dawes-Experten untersuchten nicht die Frage, warum das deutsche Volksvermögen im Laufe der Inflation zusammenschrumpfte. Anstatt nachzuforschen, wie mit fortschreitendem Fall der Mark die deutschen Kaufkraftgewinner ihre Gewinne verwerteten und die deutschen Kaufkraftverlierer ihre Verluste deckten, stellen sie die durch nichts begründete These auf, daß Kaufkraftgewinn und Vermögensgewinn des Geld-

[46]) Rufus C. Dawes, The Dawes Plan in the Making, New York (1925?), S. 368.
[47]) Rufus C. Dawes, The Dawes Plan in the Making, S. 368.

schuldners sich ebensowenig voneinander unterscheiden wie Kaufkraftverlust und Vermögensverlust des Geldgläubigers. Da sie mathematisch und nicht wirtschaftlich denken, identifizieren sie Größen, die eine verschiedene Bedeutung haben.

IV. Die Forderung: Fort mit den Realeinkommensverschiebungen!

1. Kassenpolitik.

Geld ist ein Titel, der den Inhaber zum Bezuge von Gütern und Diensten nach Maßgabe der auf dem Markte sich bildenden Preise berechtigt, aber nicht verpflichtet. Es ist dem Inhaber von Bezugsrechten überlassen, wie er seine Bezugsrechte verwenden will. Er kann folgendes tun:

1. Er übt seine Bezugsrechte selbst aus, d. h. er erwirbt mit ihrer Hilfe die für seinen Lebensunterhalt oder für seine Produktion erforderlichen Güter und Dienste.

2. Er überläßt die Ausübung seiner Bezugsrechte ohne oder mit Vermittlung der Banken gegen ein Entgelt zeitweise anderen, er spart.

3. Er verzichtet auf die Ausübung seiner Bezugsrechte, indem er seine Kassen auffüllt, also thesauriert[48]).

Die Bezugsrechte werden im ersten und zweiten Falle in wirtschaftlicher Weise verwertet, im dritten Fall dagegen nicht. Denn während die nicht thesaurierten Bezugsrechte als Tauschmittel auf den Markt gelangen, und zwar auf den Konsumtionsmittel- oder Produktionsmittelmarkt im ersten Falle, vorwiegend auf den Produktionsmittelmarkt im zweiten Falle, verbleiben im dritten Falle die thesaurierten Bezugsrechte als ökonomisch totes Kapital in der Kasse. Ein Nachfrageausfall auf den Märkten stellt sich ein, dessen Umfang der Summe der thesaurierten Bezugsrechte entspricht. Die von diesem Nachfrageausfall unmittelbar betroffenen Verkäufer drücken die Preise ihrer Lieferanten, um Gewinnrückgänge auszugleichen oder ihre Verluste zu decken. In dem Maße wie die Lieferanten Preisrabatte ihren Abnehmern gewähren müssen, betreiben auch sie eine Preissenkungspolitik gegenüber den Produzenten, von denen sie kaufen. Sie drücken die Preise für Maschinen und Werkzeuge, für Roh- und Hilfsstoffe. Sie kürzen die Arbeitslöhne und protestieren gegen die hohen Zinssätze der Banken. So greift die Preisbaisse von dem Markt, auf dem der Nachfrageausfall zuerst auftritt, auf die anderen Märkte über, mit dem Erfolg, daß im Zuge dieser Entwicklung die Kaufkraft der Währungseinheit steigt.

Die Wirtschaftseinheit, die Güter und Dienste kauft und die allgemeine, auf Auffüllung von Kassenbeständen abzielende Geldpolitik der anderen nicht mitmacht (Fall 1), zieht Nutzen aus dieser Preisbaisse. Die Ausübung eines Bezugsrechtes vermittelt ihr jetzt einen größeren Anteil vom Sozialprodukt als früher. Denn sie erhält Rohmaterialien, Maschinen, Werkzeuge, Geräte aller Art, Konsumartikel usw., kurz, fast alle Waren, auf die sich ihre

[48]) D. H. Robertson. Banking Policy and the Price Level, London 1926, S. 45/46.

Nachfrage erstreckt, billiger als früher. Die zusätzliche Warenmenge, die ihr pro Bezugsrecht als unverdientes Realeinkommen in den Schoß fällt, entspricht jenen Teilen des Sozialprodukts, auf deren Bezug die Inhaber thesaurierter Bezugsrechte verzichten.

Die Kaufkraftsteigerung, die das Thesaurieren von Bezugsrechten hervorruft, kommt auch der Wirtschaftseinheit zugute, die die Ausübung ihrer Bezugsrechte ohne oder mit Vermittlung der Banken gegen ein Entgelt zeitweise anderen überläßt (Fall 2). Als Gläubiger von Geldkapital- und Geldzinsforderungen gewinnt diese Wirtschaftseinheit die Kaufkraft, die ihr Schuldner verliert. Der reale Wert ihres Kaufkraftgewinnes offenbart sich in dem Augenblick, in dem sie den Erlös der eingezogenen Forderungen auf dem Markte realisiert. Dann zeigt sich, um welche Gütermenge sie sich pro Bezugsrecht ohne eigenes Verdienst bereichert hat, wie groß ihr „Mehrwert" ist.

Die Untersuchung hat sich bis jetzt darauf beschränkt, festzustellen, welchen Einfluß das Thesaurieren von Bezugsrechten auf die Verteilung des Sozialprodukts ausübt. Es muß weiter geprüft werden, inwieweit der Verzicht auf das Thesaurieren von Bezugsrechten die Verteilung des Sozialprodukts berührt. Gelangt z. B. mehr Geld auf den Markt, weil die Wirtschaftseinheiten in ihrer Gesamtheit in der laufenden Einkommensperiode geringere Kassenbestände als in der vorhergehenden halten, so hat die zusätzliche Nachfrage die Tendenz, die Preise zu erhöhen. Das auf dem Markte Güter und Dienste nachfragende Wirtschaftssubjekt erleidet eine Kaufkrafteinbuße pro Währungseinheit, die beim Bezuge der Waren, deren Preise die größte Steigerung erfahren haben, am ausgeprägtesten ist. Diese Kaufkrafteinbuße bedeutet nicht notwendig einen Realeinkommensverlust. Denn ein Realeinkommensverlust stellt sich erst dann ein, wenn man infolge Erschöpfung des Kassenbestandes die Kaufkrafteinbuße pro Währungseinheit nicht mehr dadurch kompensieren kann, daß man mehr Geld ausgibt. Die Kaufkraftminderung der Währungseinheit verändert ferner den Inhalt der Geldschuldverhältnisse: Was der Gläubiger an Kaufkraft einbüßt, fällt seinem Schuldner zu.

Das Thesaurieren von Bezugsrechten löst nur eine andere Aufteilung des Sozialprodukts aus. Weder splittert es vom Sozialprodukt Teile ab, noch reichert es das Sozialprodukt um wirtschaftliche Werte an. Es ändert nichts an der Größe und Zusammensetzung des Sozialprodukts. Andererseits gelangen aber auch nicht wirtschaftliche Werte auf den Markt, wenn die Wirtschaftseinheiten aus Gründen irgendwelcher Art auf das Thesaurieren von Geld plötzlich verzichten. Auch hier tritt nur eine andere Aufteilung des Sozialprodukts ein. Das scheint Adolf Weber zu übersehen. Die von ihm vertretene Ansicht, wonach die Banken, die Depositengläubiger heranlocken, Mittel, die ohne ihr Eingreifen unbenutzt in „Kästen oder Schränken geblieben wären, der Volkswirtschaft nutzbar machen . . .", ist abwegig[49]). Denn die Banken, die Wirtschaftseinheiten zum Verzicht aufs Thesaurieren von Be-

[49]) Adolf Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken, Ein Vergleich deutschen und englischen Bankwesens, 2. neubearbeitete Auflage. München und Leipzig 1915, S. 134.

zugsrechten veranlassen, vergrößern keineswegs die auf dem Markt befindlichen Güter und Dienste. Sie ermöglichen nur diesen Wirtschaftseinheiten die Güter und Dienste zu beziehen, die sonst als unverdiente Realeinkommensgewinne den nicht thesaurierenden Mitgliedern der Zahlungsgemeinschaft in den Schoß fallen. Der Verzicht aufs Thesaurieren kommt also nicht der Volkswirtschaft zugute, sondern nur den Privatwirtschaften, die ihn üben.

Ich fasse zusammen:

1. Ein Mitglied einer Zahlungsgemeinschaft, das gar keine oder im Verhältnis zu seinem Einkommen geringere Kassenreserven als die übrigen hält, ist in der Lage, für sich die Güter und Dienste vom Markte abzuziehen, auf deren Bezug die anderen verzichten. Es wird Nutznießer der Kassenhaltungspolitik der anderen.

2. Die Wirtschaftseinheiten verursachen eine Geldwertsteigerung bezw. einen Geldwertfall unter der Bedingung, daß sie in der laufenden Einkommensperiode in ihrer Gesamtheit größere bezw. kleinere Kassenbestände halten als in der vorhergehenden. Die Geldgläubiger bezw. die Geldschuldner profitieren auf Kosten des anderen Teils.

Diese Realeinkommensverschiebungen, die die Wirtschaftseinheiten auslösen, würden dann nicht zu verzeichnen sein, wenn alle Mitglieder einer Zahlungsgemeinschaft, in der es weder Geldforderungen noch Geldschulden gibt, in der laufenden Einkommensperiode d e n s e l b e n Prozentsatz der in ihrem Besitz befindlichen Bezugsrechte als Kassenreserve vom Markt fernhielten[50]). Ist dieser Prozentsatz in der laufenden Einkommensperiode größer als in der vorhergehenden, so ist mit einer Erhöhung der Kaufkraft der Währungseinheit zu rechnen. Denn ein Nachfrageausfall stellt sich auf dem Markte ein. Aber Realeinkommensverschiebungen zwischen den Mitgliedern dieser Zahlungsgemeinschaft finden nicht statt, weil Geldforderungen bezw. Geldschulden, deren Realwert sich ändern könnte, nicht existieren; ferner, weil sich auch nicht das Bezugsrechtverhältnis geändert hat, in dem die einzelnen Wirtschaftseinheiten zueinander auf dem Markt stehen[51]). Jedes Mitglied dieser Zahlungsgemeinschaft bezieht den Anteil am Sozialprodukt, den es beziehen würde, wenn es kein Bezugsrecht vom Markt ferngehalten hätte.

1. Einwand: Eine Zahlungsgemeinschaft, in der Geldforderungen bezw. Geldschulden fehlen, gibt es nicht, da entstehende Geldforderungen nicht sofort eingezogen bezw. entstehende Geldschulden nicht sofort getilgt werden.

2. Einwand: Durch die Tatsachen ist auch die Annahme widerlegt, daß in einer Zahlungsgemeinschaft alle Wirtschaftseinheiten zu g l e i c h e r Zeit d e n s e l b e n Prozentsatz ihrer Bezugsrechte ausüben.

Daher verursacht der Wechsel in der Kassenhaltung unzählige Realeinkommensverschiebungen von verschiedenem Ausmaße und

[50]) D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, S. 49.

[51]) A. A. Sokoloff, Die Geldvermehrung und die „Preisscheren", Archiv für Sozialwiss. und Sozialpol., 64. Bd. S. 434.

doppelter Natur zwischen den Mitgliedern einer Zahlungsgemeinschaft:

1. Die Wirtschaftseinheit, die ihre Kassenreserven in der laufenden Einkommensperiode gegenüber der vorhergehenden vermindert, vermehrt ihr Realeinkommen auf Kosten aller anderen Wirtschaftseinheiten dieser Zahlungsgemeinschaft, die ihre alten, höheren Kassenvorräte unverändert beibehalten.

2. Die Summe, um die diese Wirtschaftseinheit ihre Kassenreserven vermindert, strömt zusätzlich in den Verkehr. Realeinkommensverschiebungen in Richtung vom Geldgläubiger zum Geldschuldner finden pro Währungseinheit in dem Umfang statt, in dem die Kaufkraft der Währungseinheit fällt.

Jeder Inhaber von Bezugsrechten kann die Kassenreserve halten, die ihm beliebt. Während also dort, im 1. Falle, die Realeinkommensverschiebungen jedem vorbeugenden Einfluß einer kontrollierenden Instanz entrückt und niemals auszuschalten sind, kann hier, im 2. Falle, der Kaufkraftfall der Währungseinheit in mehr oder minder wirksamer Weise kompensiert und das Eintreten der vom Geldgläubiger zum Geldschuldner gerichteten Realeinkommensverschiebungen verhindert werden: Und zwar zufällig, falls ein Äquivalent der Summe, die die Wirtschaftseinheit mehr ausgibt, von der Gesamtheit der anderen Mitglieder der Zahlungsgemeinschaft vom Markt ferngehalten wird; dagegen bewußt, falls die mit der Aufrechterhaltung des Geldwerts betraute Stelle die erforderlichen Maßnahmen ergreift.

Als Ergänzung sei den vorausgegangenen Ausführungen folgendes hinzugefügt: Rationelle und irrationelle Motive verschiedenster Art, wie z. B. Gewinnstreben, Steuerdruck, politische Spannungen, religiöse Einflüsse usw. veranlassen die Wirtschaftseinheiten, bald mehr, bald weniger Geld auszugeben[52]).

Jede Wirtschaftseinheit ist zwangsläufig in die Zahlungsgemeinschaften eingegliedert, in denen die in seinem Besitze in Bar- oder Giralgeldform befindlichen Bezugsrechte gegeben und genommen werden, auch dann, wenn es im Auslande wohnt, in dem andere als die in seinem Besitz befindlichen Währungseinheiten als Geld kursieren. Der in London wohnende englische Exporteur, dem sein Einkommen in deutschen, französischen und chinesischen Währungseinheiten zufließt, gehört ohne weiteres der deutschen, französischen und chinesischen Zahlungsgemeinschaft zugleich an. Er erzielt, wenn er thesaurierte, deutsche Bezugsrechte ausübt, denselben ökonomischen Effekt wie jemand, der in Berlin oder Hamburg ansässig ist und dieselbe Geldsumme für denselben Zweck ausgibt. Indem er nämlich die Kaufkraft der Reichsmark senkt, benachteiligt er den Reichsmarkgläubiger zugunsten des Reichsmarkschuldners. Er erhöht ferner sein Realeinkommen auf Kosten der Wirtschaftseinheiten, die deutsche Bezugsrechte thesaurieren. Damit ist der Kreis der zu einer Zahlungsgemeinschaft zusammengeschlossenen Wirtschaftseinheiten abgesteckt, die Urheber, Nutznießer und Opfer der Realeinkommensverschiebungen sein können, die ein Wechsel in der Kassenpolitik auslöst.

[52]) E. Respondek, Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise, Bankwissenschaft vom 5. 5. 1931, S. 89.

Jede Wirtschaftseinheit hat nur Spielraum für seine Kassenpolitik im Rahmen seines Geldeinkommens. Sie kann nur die Geldsummen ausgeben oder thesaurieren, die ihr als Arbeitsertrag, Bodenertrag, Kapitalertrag oder im Kreditwege zufließen. Daraus folgt, daß der Bezieher eines großen Einkommens, der seine Kassenreserven vermindert, sicherlich größere Realeinkommensverschiebungen als der eines kleinen hervorrufen kann. Wie groß aber diese Realeinkommensverschiebungen sind, und um wieviel z. B. eine Wirtschaftseinheit, die im Gegensatz zu den übrigen ihre Kassenreserven ausgibt, ihr Realeinkommen vermehrt, ist eine Frage, die nur sehr unbestimmt nach Maßgabe der im Einzelfalle liegenden Dinge zu beantworten ist. Aber daß diese Wirtschaftseinheit ihr Realeinkommen vermehrt, steht fest. Denn einerseits entfaltet sie, die Kaufkraft der Währungseinheit senkend, eine zusätzliche Nachfrage. Andererseits streicht sie als Schuldner von Währungseinheiten, deren Kaufkraft fällt, Gewinne auf Kosten ihres Gläubigers ein. Soweit die Wirtschaftseinheit, die ihre Kassenreserven verausgabt, durch zusätzliche Käufe auf dem Markte Güter und Dienste erwirbt, verschafft sie nur sich allein Vermögensvorteile. Soweit dagegen die zusätzlich ausgegebene Geldmenge auch die Kaufkraft der Währungseinheit zu senken tendiert, bringt diese Wirtschaftseinheit, eine Fülle von Kaufkraftverschiebungen auslösend, als Geldschuldner nicht nur sich, sondern auch alle übrigen Wirtschaftseinheiten derselben Zahlungsgemeinschaft in den Genuß von Kaufkraftgewinnen.

Es ist belanglos für den Eintritt der eben skizzierten Effekte, ob das zusätzlich in den Verkehr fließende Geld ans Gold oder Papier gebunden ist.

2. Kreditschöpfung.

Die eine Tatsache, daß die Wirtschaftseinheit, die thesauriertes Geld übermäßig ausgibt, sich einen Realeinkommenszuwachs auf Kosten der übrigen verschafft, ist ebenso erheblich wie die andere, daß die Wirtschaftseinheit, die Geld „hamstert", eine Vermögenseinbuße zu Gunsten der übrigen erleidet. Die Anhänger einer Geldwertstabilisierungspolitik nehmen von diesen Realeinkommensverschiebungen Kenntnis. Sie wissen von vornherein, daß die Ausschaltung dieser Realeinkommensverschiebungen außerhalb ihres Machtbereiches liegt. Sie beschränken sich daher in ihrer Aufgabe. Sie wollen nur dann eingreifen, wenn die Wirtschaftseinheit, die eine andere Kassenpolitik als die übrigen Mitglieder der Zahlungsgemeinschaft betreibt, einen vielleicht von ihr nicht beabsichtigten Erfolg herbeiführt, wenn sie nämlich die Kaufkraft der Währungseinheit ändert und den Inhalt der auf diese Währungseinheit lautenden Verträge modifiziert.

In den meisten Fällen wird eine Wirtschaftseinheit sich durch Ausgabe thesaurierter Bezugsrechte nicht Realeinkommensvorteile verschaffen können, ohne gleichzeitig einen mehr oder minder starken, kaufkraftsenkenden Effekt auf die Währungseinheit auszuüben. Eine andere Wirtschaftseinheit wird ebenfalls nicht ihre Liquidität durch Thesaurierung von Bezugsrechten erhöhen können, ohne gleichzeitig eine kaufkraftsteigende Tendenz der Währungseinheit auszulösen. Ein Wechsel in der Kassenpolitik der

Wirtschaftseinheiten bedroht also den Kaufkraftgehalt der Währungseinheit. Die Anhänger einer Geldwertstabilisierungspolitik sehen ihre Aufgabe darin, diesen Angriff auf die Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit abzuschlagen. Sie können ihn nicht verhindern. Denn sie haben keinen direkten Einfluß auf die Kassenpolitik der Wirtschaftseinheiten. Sie können ihn nur kompensieren. Als Wirtschaftseinheit mit dem größten Kreditspielraum hat die Zentralbank im Verein mit den Kreditbanken die Aufgabe, den Geldumlauf zu manipulieren. Sie soll zwecks Erhaltung des Geldwerts die Geldmenge in den Verkehr einströmen lassen, die ihm die hamsternden Wirtschaftseinheiten entziehen. Sie soll ferner vom Verkehr diejenige Geldmenge abschließen, die aus Geldhorten stammt und den Geldwert bedroht.

Die Zentralbank hat außer dieser Aufgabe im Verein mit den Kreditbanken noch eine andere: Die Emission der Geldbeträge, die mit Rücksicht auf die Entwicklung der Wirtschaft von Zeit zu Zeit erforderlich sind, um eine Geldwertsteigerung zu verhindern. Es wird à la longue mehr an die Emissionskraft der Zentralbank und der Kreditbanken appelliert werden, als an ihre Fähigkeit, Kredit zu absorbieren. Denn die Ausgabe des Geldes, das in Krisenzeiten von den Wirtschaftseinheiten zwecks Erhöhung ihrer Liquidität thesauriert worden ist, wird kaum hinreichen, um in Zeiten des Aufschwungs der Wirtschaft die Kreditmenge zur Verfügung zu stellen, deren sie mit Rücksicht auf die Konstanterhaltung des Geldwerts bedarf. Zentralbank und Kreditbanken müssen einspringen. Werden sie aber die fehlende Geldmenge aufbringen können? Reicht ihre Emissionskraft so weit?

Als Vermittler stellen die Kreditbanken ihren Kunden gegen Einreichung bankmäßiger Unterlagen Bezugsrechte aufs Sozialprodukt zur Verfügung, auf deren Ausübung ihre Depositengläubiger gegen ein Entgelt, den Zins, für eine bestimmte Zeit freiwillig verzichten. Sie übertragen Ansprüche auf das Sozialprodukt von Wirtschaftseinheiten, die sie besitzen, an Wirtschaftseinheiten, die sie nicht in genügendem Maße besitzen, um ihre Produktion durchzuführen. Sie liefern in dieser Weise den bevorschußten Wirtschaftseinheiten die Mittel zum Ankauf der Rohstoffe und zur Entlöhnung der Arbeiter.

Außerdem treten die Kreditbanken als „Kreditschöpfer" auf. Sie schaffen Bezugsrechte aus dem Nichts, „wenn sie Kredite über die ihnen zugeflossenen Mittel gewähren"[53], [54]). Die Kreditnehmer erhalten für die geschöpften Währungseinheiten ebenso Güter und Dienste auf dem Markt wie für jene, die ihnen die Kreditbanken aus Depositeneinlagen ihrer Kunden oder aus dem Emissionserlös eigener Aktien oder Obligationen bereitstellen. Denn rein äußerlich unterscheiden sich die in Form von Scheckguthaben geschöpften Bezugsrechte in nichts von den übrigen, die, aus echten Er-

[53]) Hahn bezeichnet die Kaufkraft schöpfenden Kreditbanken als „Primärbanken". Ihnen stellt er als „Sekundärbanken" die nicht Kaufkraft schöpfenden Banken, wie z. B. die Sparkassen und die Hypothekenbanken gegenüber. Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1930, S. 49 ff.

[54]) Wolfgang Heller, Zum Streit um die Kredittheorie, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 90. Bd. 1931, Tübingen, S. 543/4.

sparnissen stammend, den Kreditnehmern ebenfalls in Form von Scheckguthaben von den Kreditbanken eingeräumt wurden. Sie tragen keinen Stempel: „Geschöpft". Zwar kann jede Kreditbank den von ihr geschöpften Kreditbetrag als Differenz ihrer sämtlich gewährten Scheckgeldkredite einerseits und ihrer Depositeneinlagen nebst ihren liquiden, eigenen Mitteln andererseits ermitteln. Aber auch nicht einmal sie kann sagen, welche Bezugsrechte geschöpft sind oder nicht. Die Homogenität des geschöpften Scheckgeldes mit dem nicht geschöpften gestattet dem Kreditnehmer von geschöpftem Scheckgeld dieselbe Geldverwendung wie dem von nicht geschöpftem. Der Kreditnehmer kann die geschöpften Bezugsrechte, die ihm als Kredit eingeräumt worden sind, an dem Schalter der Bank in Bargeld umwandeln, in Gold oder Banknoten bei der Goldwährung, in uneinlösbare Banknoten bei der Papierwährung. Er kann über sie auch im Wege der Umschreibung von seinem Konto auf das seines Gläubigers verfügen. Wer als Inhaber geschöpfter Bezugsrechte eine zusätzliche Nachfrage auf dem Markt entfaltet, treibt die Preise und entzieht so in Form der erworbenen Güter und Dienste den übrigen Bezugsrechtsbesitzern einen Teil des Sozialprodukts. Die Kreditbanken lösen aber durch ihre Kreditschöpfung nicht nur eine andere Kapitalverteilung, d. h. eine andere Aufteilung des Sozialprodukts aus, sondern sie legen auch die Basis für eine künftige Vermehrung des Sozialprodukts unter der Bedingung, daß es ihnen gelingt, die geschöpften Bezugsrechte den tüchtigsten Unternehmern zu überlassen.

Einige Währungstheoretiker wie z. B. Laughlin und Mildschuh leugnen die Kreditschöpfungsmöglichkeit der Banken. Laughlin erklärt: „. . . a bank can meet the demand for increased loans only out of the capital or deposits in its possession"[55]). Mildschuh äußerst fast noch bestimmter die gleiche, irrige Ansicht: „Les banques elles-mêmes ne peuvent pas créer de nouveau pouvoir d'achat, car leur rôle est seulement d'intermédiaires. Cette opinion de l'école classique demeure vraie"[56]).

Die Kreditbanken können nur Kredit schöpfen, wenn Zahlungen nicht nur in bar, sondern auch bargeldlos geleistet werden können. Wird nur in bar gezahlt, so schalten die Kreditbanken als Emissionsinstitut von geschöpften Währungseinheiten zwangsläufig aus, zumal nicht ihnen, sondern nur der Zentralbank das Recht der Emission von baren Zahlungsmitteln zusteht. Der bargeldlose Abrechnungsverkehr schafft Raum für die Kreditschöpfung der Banken. Und zwar so: Ein Bankkunde ist in der Lage, diejenigen seiner Gläubiger (Lieferanten oder Kreditgeber) bargeldlos zu bezahlen, die dem Kundenkreis seiner Bank angeschlossen sind. Er befriedigt sie, indem er die geschuldeten Beträge von seinem Scheckkonto auf das ihrige im Wege der Umschreibung überweist. Dagegen muß er die Summe, deren er zur Bezahlung der außerhalb des Bankkundenkreises stehenden Gläu-

[55]) L. Laughlin, Money and Prices, London und New York, 1919, S. 100.

[56]) Mildschuh, Une théorie de l'inflation de crédit comme substitut à la théorie quantitative de la monnaie. In Revue d'Economie Politique, Juillet-Août, 1928. Paris, S. 1062 und 1065.

biger bedarf, in bar von seinem Konto abheben. Da er nur über einen Bruchteil seines als Scheckguthaben bei der Bank in bar eingezahlten Betrages in bar verfügt, ist die Bank in der Lage, den restlichen Barbetrag auszuleihen oder ihn zur Basis einer mehrfachen zusätzlichen Kreditgewährung in folgender Form zu machen. Die Bank räumt anderen Kunden Scheckguthaben ein, die nicht aus ihr anvertrauten Ersparnissen stammen, sondern ad hoc geschöpfte Kaufkraft darstellen. Insoweit es einer Bank gelingt, in ihren Kundenkreis Personen einzuschalten, die sich als Geldgläubiger und Geldschuldner einander gegenüberstehen, fördert sie den bargeldlosen Zahlungsverkehr. Sie entlastet ferner ihre Kassenreserve mit dem Erfolg, daß sich ihr Kreditspielraum über den Betrag der ihr zugeflossenen Mittel hinaus ausdehnt.

Derselbe Effekt, vielleicht in noch etwas stärkerem Grade, tritt auch dann ein, obwohl der Geldschuldner ein Scheckguthaben bei einer anderen Bank als sein Gläubiger unterhält, vorausgesetzt, daß beide Banken, sei es als Kunden der Zentralbank, sei es als Mitglieder desselben Clearingvereins im Abrechnungsverkehr miteinander stehen. Denn anstatt ihre gegenseitigen Forderungen aus dem Kundenverkehr jedes Mal in bar einzuziehen, rechnen die beiden Banken täglich derart miteinander ab, daß der sich täglich ergebende Saldo von dem Girokonto der Schuldnerbank auf das Girokonto der Gläubigerbank überwiesen wird.

In dem Maße wie sich der bargeldlose Abrechnungsverkehr durchsetzt, verliert die Zentralbank ihr Emissionsmonopol, da infolge der Unabhängigkeit der Kreditemission von einem Substrat die Kreditbanken bei Gold- wie bei Papierwährung zusätzliche Bezugsrechte, d. h. Kredit über die ihnen zufließenden Mittel hinaus, auszugeben vermögen. Die Kreditbanken treten zwangsläufig neben die Zentralbank als Emissionsstellen zwar nicht von baren Währungseinheiten sondern von Kredit.

Niemals entfällt bei auch noch so weit getriebenem, bargeldlosem Zahlungs- und Abrechnungsverkehr der Kreditbanken ihr Bedarf an baren Zahlungsmitteln. Jede Kreditbank muß außer den von Zeit zu Zeit zur Auffüllung ihres Girokontos bei der Zentralbank oder bei ihrem Clearingverein erforderlichen Barsummen soviel Barreserven halten, um ihren Kunden die zur Bewerkstelligung ihrer Lohnzahlungen und Kleinhandelskäufe benötigten Mittel auf Verlangen auszuzahlen[57]). Im Detailhandel wird in bar gezahlt, weil der bargeldlose Abrechnungsverkehr wegen der großen Abrechnungsspesen im Verhältnis zu den kleinen, abzurechnenden Summen zu kostspielig ist. Lohnzahlungen erfolgen in bar, weil weder die Arbeiter Bankkonten besitzen, auf die ihr Lohn gutzuschreiben wäre, noch sich die Einrichtung von Bankkonten für die Arbeiter lohnt. Es ist nämlich eine Tatsache, daß die Arbeiter das, was sie als Einkommen beziehen, auch bald zu konsumieren pflegen, d. h. daß sie ihr Einkommen bald nach Eingang von ihrem Bankkonto wieder abheben würden.

[57]) Die Banken sind als Mitglieder einer Abrechnungsstelle statutengemäß verpflichtet, ein unverzinsliches Mindestguthaben auf ihrem Girokonto zu unterhalten. Dafür werden von der Abrechnungsstelle für die Buchführung der Girokonten der Banken geringe oder gar keine Gebühren erhoben.

Die Ansprüche an die Barreserve der Kreditbanken, die normalerweise groß sind, wachsen in Zeiten des Wirtschaftsaufschwungs. Die Kreditbanken dürfen also durch Kreditschöpfung ihre Barreserve nicht zu stark engagieren. Ihre Liquidität steht auf dem Spiel. Sie laufen Gefahr, den an sie gestellten Forderungen auf Barauszahlung von Guthaben nicht entsprechen zu können, besonders dann nicht, wenn sich als Folge ihrer Kreditschöpfung die Kaufkraft der Währungseinheit vermindert. Barrückzahlungen stocken. Verschiedene der z. Zt. der Kreditgewährung leistungsfähigen und aussichtsreichen Kreditnehmer werden wegen radikaler Umwälzung der Wirtschaftsverhältnisse insolvent. Sie können nicht den Verpflichtungen ihrer Bank gegenüber verabredungsgemäß nachkommen. Die Wirtschaftssubjekte lehnen es ab, ihre freien Mittel der Bank zur Verfügung zu stellen aus Furcht, eine Kaufkrafteinbuße an ihrem Geldkapital zu erleiden. Die Aussicht auf Gewährung eines in seiner Kaufkraft fallenden Zinses reizt sie auch eher zur erhöhten Konsumtion als zum Sparen an. Barabhebungen nehmen zu. Die Depositengläubiger, die besonders heute aus eigener Erfahrung wissen, in welcher Weise die Inflation ihr Realeinkommen zusammenpreßt, beharren auf Auszahlung ihrer Guthaben.

Zwei Wege können die Kreditbanken einschlagen, um sich das zur Befriedigung ihrer Kunden erforderliche Bargeld zu beschaffen:

1. Sie diskontieren ihr Wechselmaterial bei der Zentralbank.
2. Sie verkaufen andere Aktiven wie z. B. Effekten, Gold oder Devisen auf dem freien Markte.

Zu 1. Der Zinsgewinn der Banken entspricht der Differenz der Summen, die sie als Zins von ihren Kreditnehmern erhalten, und jenen, die sie als Zins ihren Depositengläubigern oder der Zentralbank beim Verkauf von Wechseln zu zahlen haben. Liegt nun der Diskont der Zentralbank über dem Zinssatz, den die Kreditbanken von ihren Kreditnehmern erhalten, so erleiden die Kreditbanken, die im Wege der Rediskontierung ihres Wechselmaterials ihre Barreserve auffüllen, eine Zinseinbuße. Sie haben für das Bargeld der Zentralbank mehr zu zahlen als sie bei Ausleihung einer entsprechenden Kreditsumme an Unternehmer erhalten. Sie liegen in der Zinsschere. Die Depositenzinssätze können sie nicht ermäßigen, ohne weitere Depositengläubiger zu Barabhebungen zu veranlassen und ihre Illiquidität zu erhöhen. Sie sind an weiterer Kreditschöpfung uninteressiert. Denn der Preis, den sie der Zentralbank für Wiederherstellung ihrer Liquidität zu zahlen haben, ist zu hoch.

Zu 2. Es ist zu riskant für die Kreditbanken, den Verkauf von Effekten, Gold oder Devisen nicht von der Marktlage, sondern von einem verhältnismäßig niedrigen Barreservebestand abhängig machen zu wollen. Sofern sie nämlich zwecks Auffüllung ihrer Barreserven diese Werte zu einer Zeit verkaufen müssen, in der sie dafür weniger erhalten als sie bezahlt haben, ist diese Operation für sie mit erheblichen Verlusten verbunden.

Die Kreditbanken werden sich daher im Notfalle das erforderliche Bargeld weniger durch Verkauf von Effekten, Gold und De-

visen, sondern durch Rediskontierung ihres Wechselmaterials beschaffen, sodaß die Diskontpolitik der Zentralbank entscheidend für das Ausmaß ihrer Kreditschöpfung wird[58]). Damit rückt die Frage: Welche Momente bestimmen die Zentralpolitik? in den Vordergrund der Erörterung.

Die Kreditschöpfung ist der Zentralbank sowohl in einem Goldwährungslande als auch in einem Papierwährungslande möglich mit dem Unterschied, daß der Kreditschöpfungsspielraum der Zentralbank im Goldwährungslande kleiner als im Papierwährungslande ist. Eine übermäßige Kreditschöpfung im Goldwährungslande senkt die Kaufkraft der Goldwährungseinheit unter den Marktwert der Goldmenge, auf die die Goldwährungseinheit lautet. Noten werden der Zentralbank zur Einlösung in Gold präsentiert. Um zu verhindern, daß die Goldreserve unter das gesetzliche Minimum herabsinkt, versucht die Zentralbank, eine weitere Kreditschöpfung abzustoppen und die Kaufkraft der gefallenen Währungseinheit auf das ihrem Goldgehalt entsprechende Niveau zu heben. Indem nämlich die Zentralbank den Preis für Gewährung von Wechselkredit, den Diskont, erhöht, und das ihr zum Rediskont eingereichte Wechselmaterial einer scharfen Prüfung unterzieht, zwingt sie die Banken, ihre Kreditschöpfung einzustellen. Sie bremst, ihr Emissionstempo retardierend, zugleich das der übrigen Banken ab. Sie löst ferner eine kaufkraftsteigernde Wirkung aus und veranlaßt die Notenbesitzer, von einer Einlösung ihrer Noten in Gold abzusehen.

Die Diskonterhöhung ist auch in einem Papierwährungssystem das Mittel der Zentralbank, aktiv über die Banken in die Kaufkraftgestaltung der Währungseinheit und damit in den Wirtschaftsablauf einzugreifen[59]). Das Signal für eine Diskonterhöhung ist aber hier nicht eine angespannte Goldreserveproportion der Zentralbank, sondern die Tatsache, daß der Kaufkraftindex, an dem sich die Währungspolitik orientiert, eine steigende Tendenz aufweist.

3. Der springende Punkt.

Die Emissionskraft der Zentralbank im Verein mit den Kreditbanken ist beträchtlich. Der bargeldlose Abrechnungsverkehr erlaubt den Kreditbanken die Schöpfung von Bezugsrechten auf das Sozialprodukt über den Umfang ihrer Kassenreserven hinaus. Die Zentralbank reguliert ihre Kreditschöpfung nach Maßgabe des Goldwerts bei der Goldwährung, und nach Maßgabe des Index im Papierwährungssystem. Sie bestimmt als Bargeldquelle der Banken durch ihren eigenen Rhythmus der Kreditschöpfung zugleich den der übrigen Mitglieder der Bankengemeinschaft. Die Tatsache, daß die Zentralbank im Verein mit den Kreditbanken im Papierwährungssystem über die Kreditmenge verfügt, die zur Aufrechterhaltung des Geldwerts à la longue erforderlich ist, kann nicht bestritten werden. Die Geldwertstabilisierung brauchte also

[58]) A. Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. S. 89; Derselbe, Artikel „Kredit" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. V. Bd., 1923, S. 948/9.

[59]) Joseph Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, „Die Kreditwirtschaft", Kölner Vorträge, Band 1, Leipzig 1927, S. 101.

aus diesem Grunde nicht zu scheitern. Kaufkraftverschiebungen in Richtung vom Geldschuldner zum Geldgläubiger, die sich sonst als Folge einer Geldwertsteigerung einstellen, könnte vorgebeugt werden. Unterstellen wir vorläufig, daß diese Kaufkraftverschiebungen entfallen und daß es gelingt, die für die Geldwertstabilisierung notwendige Kreditmenge jeweils richtig dosiert zu schöpfen. Ruft aber nicht eine fehlerhafte Verteilung der richtig bemessenen Kreditmenge Kaufkraftverschiebungen zwischen den Wirtschaftseinheiten hervor?

Die Verteilung dieser Kreditmenge verursacht keine Kaufkraftverschiebungen unter der Bedingung, daß sie nicht das Bezugsrechtsverhältnis stört, d. h. das Verhältnis der Verfügungsmacht über das Sozialprodukt ändert, in dem die Wirtschaftssubjekte zueinander stehen. Bestände also eine Zahlungsgemeinschaft aus vier Bezugsrechtebesitzern, von denen A 10, B 20, C 30 und D 40 Bezugsrechte besitzen, so ständen A, B, C und D sich in Rücksicht auf ihre Bezugsrechte im Verhältnis von 1 : 2 : 3 : 4 gegenüber. Ein zwecks Stabilisierung des Geldwerts notwendiger Betrag von z. B. 100 neu geschöpften Bezugsrechten müßte bei Wahrung der alten Bezugsrechteproportion zwischen A, B, C und D so aufgeteilt werden, daß A zu seinen 10 alten Bezugsrechten 10 neue, B zu seinen 20 alten 20 neue, C zu seinen 30 alten 30 neue und D zu seinen 40 alten 40 neue erhielte. A besäße dann 20, B 40, C 60 und D 80 Bezugsrechte. Das Bezugsrechteverhältnis von 1 : 2 : 3 : 4, in dem sich A, B, C und D einander gegenüberstehen, wäre trotz Emission von 100 neu geschöpften Bezugsrechten unverändert geblieben. Jedes der vier Wirtschaftssubjekte besäße dieselbe Verfügungsmacht über das Sozialprodukt nach Emission der 100 Bezugsrechte wie vorher.

Aber die Emission von neuem Geld im Kreditschöpfungswege ist niemals ohne Störung des Verhältnisses durchzuführen, in dem die Bezugsrechtebesitzer zueinander auf dem Markte stehen. Denn selbst wenn den kreditschöpfenden Stellen der Kreditbetrag bekannt ist, dessen Emission in einem Zeitpunkt die Geldwertsteigerung unterbindet, fehlt ihnen jeder Anhaltspunkt über die Zahl der Bezugsrechte, die jede Wirtschaftseinheit der Zahlungsgemeinschaft besitzt. Die kreditschöpfenden Stellen wissen also auch nicht, in welchem Bezugsrechteverhältnis die Wirtschaftseinheiten auf dem Markte zueinander stehen. Sie wären auch nicht bereit, gratis und ohne Rücksicht auf Leistungsfähigkeit oder Geschäftsaussichten jeder einzelnen Wirtschaftseinheit Bezugsrechte in der Höhe zuzuteilen, die die Wahrung des Bezugsrechteverhältnisses erfordert.

Die Kreditbanken stellen den geschöpften Kredit nur der beschränkten Anzahl von Unternehmern zur Verfügung, die ihnen rediskontfähige Wechsel einreichen. Sie stärken die Dispositionsmacht der bevorschußten Unternehmer übers Sozialprodukt auf Kosten der übrigen Bezugsrechtebesitzer. Denn sie setzen die bevorschußten Unternehmer, die ihr Eigenkapital zum größten Teil in Form von Häusern, Maschinen und sonstigen Anlagen investiert haben, in den Stand, sich durch Entfaltung einer zusätzlichen Nachfrage die Waren und Dienste zu beschaffen, deren sie

zur reibungslosen Fortführung ihres Betriebes bedürfen[60]). Der Teil des Sozialprodukts, der den mit geschöpftem Kredit bevorschußten Unternehmern zufällt, die ihre Bezugsrechte ausüben, geht den übrigen Bezugsrechtebesitzern verloren. So werden die Kreditbanken, die den Geldwert stabilisieren, zwangsläufig zu Urhebern von Realeinkommensverschiebungen. D. H. Robertson erklärt daher mit Recht: „It is an expression of the truth, that if . . . the banks counteract the threatened fall of prices by expanding the supply of money, they will be extracting forced savings from the public no less than if, in normal circumstances, they expand the supply of money in such wise as to drive prices upwards[61]).

Die Geldwertstabilisierungspolitik verfügt dank der Emissionskraft der Zentralbank und der Kreditbanken über die notwendige Kreditmenge, um einer Steigerung der Kaufkraft der Währungseinheit à la longue vorzubeugen. Sie vereitelt die Realeinkommensverschiebungen, die sich in Richtung vom Geldschuldner zum Geldgläubiger abspielen. Aber indem sie ihre geldwertstabilisierenden Maßnahmen ergreift, löst sie zwangsläufig andere Realeinkommensverschiebungen aus.

Hier liegt die Stabilisierungspolitik mit sich selbst im Widerspruch. Der Zwiespalt zwischen ihrem Wollen und Können offenbart sich. Die Anhänger einer Geldwertstabilisierungspolitik, die die Forderung aufstellen: Fort mit den Realeinkommensverschiebungen! müssen machtlos zusehen, wie sich die Wirtschaftseinheiten mit Hilfe ihrer Kassenpolitik als eigenwillige Realeinkommensverteiler aufspielen. Ja, in dem Moment, wo ihnen die Obhut der Kreditmaschine anvertraut wird, sind sie die ersten, die gegen die von ihnen aufgestellte Forderung verstoßen. Sie verstecken sich hinter einem Schlagwort.

Die folgenden Untersuchungen werden an Hand der von J. M. Keynes und R. A. Lehfeldt publizierten Geldwertstabilisierungspläne die Frage erörtern, ob die Geldwertstabilisierungspolitik das in der Tat vermag, was wir bis jetzt als bewiesen unterstellt haben: ob es ihr gelingt, mittels Kreditschöpfungen die Kaufkraft der Währungseinheit konstant zu erhalten und den Realeinkommensverschiebungen vorzubeugen, die ein schwankender Geldwert zwischen Geldschuldnern und Geldgläubigern hervorruft. Um sich einen Einblick in das Wesen der Geldwertstabilisierungspolitik zu verschaffen, muß man die oft gleichzeitig ablaufenden Vorgänge getrennt behandeln und sie gleichsam unter der Zeitlupe betrachten.

---

[60]) Wolfgang Heller, Zum Streit um die Kredittheorie, S. 535/6.

[61]) D. H. Robertson, Theories of Banking Policy in „Economica" Nr. 23, Juni 1928, London, S. 136.

Zweiter Teil: Kaufkraftstabilisierungspläne.

I. Das Keynes'sche Projekt.

Darstellung.

1. Motive und Ziele.

Als Keynes im Jahre 1923 seinen Plan publizierte, nahm er an, daß der Federal Reserve Board die großen amerikanischen Goldvorräte benützen werde, um eine Kreditexpansion großen Stils vorzunehmen und die amerikanische Wirtschaft zu beleben[1]). Die Kaufkraft des Goldgeldes drohte zu sinken und die wirtschaftliche Position der Goldgeldgläubiger in allen Ländern des Erdballs zu erschüttern. Unter dem Eindruck dieser Gefahr wendet sich Keynes gegen das Goldwährungssystem, das ein Übergreifen der im Ausland ausgelösten Geldwertschwankungen aufs Inland nicht unterbindet[2]). In der Absicht, einen Damm gegen die anstürmenden Inflationswellen zu errichten, lehnt er das Gold als Währungsmetall ab und knüpft das Geld ans wertlose Papier. Aber er gibt das Gold in seinem System nicht vollkommen preis, sondern fordert eine Goldreserve, die gestattet, jederzeit die Lücken in der englischen Zahlungsbilanz zu stopfen[3]).

Der feste Preis, den die Zentralbanken der im Goldwährungsverband zusammengeschlossenen Länder fürs Gold zahlen, verbürgt feste Wechselkurse, aber keinen konstanten Geldwert. Die Stabilisierung des Geldwerts „auf lange Zeit" ist für Keynes das wichtigste währungspolitische Ziel. Er will es erreichen, indem er den Geldumlauf mit Hilfe der Bank von England und des Schatzamts reguliert. Daneben erstrebt Keynes aber auch feste Wechselkurse wenigstens „über kurze Zeiträume hin". Er fordert zu diesem Zweck die Bank von England auf, jeden Donnerstag den An- und Verkaufspreis für Gold der bestehenden Goldmarktlage anzupassen[4]).

Die Anhänger der Goldwährung begnügen sich mit festen Wechselkursen. Keynes dagegen nicht. Er fordert außerdem den konstanten Geldwert. Er setzt sich also zwei Ziele.

[1]) R. G. Hawtrey in seiner Kritik zu J. M. Keynes' Schrift „A Tract on Monetary Reform", in „The Economic Journal" vom Juni 1924, S. 229. J. M. Keynes, Discussion on monetary reform, ebenda, S. 171.

[2]) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, S. 119, 181, 194. Derselbe, Letter to the Editor of the Times, The Times vom 26. März 1925, S. 17, Spalte 5.

[3]) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, S. 200.

[4]) J. M. Keynes, Ein Traktat, S. 195.

2. Das eine Ziel: Konstante Kaufkraft.

Die Keynes'sche Kaufkraftgleichung lautet:

$$n = p\,(K + r \cdot K').$$

In dieser Gleichung entspricht n der Summe der umlaufenden Zahlungsmittel, p der Warenmenge, die man für ein Pfund erhält. K ist der Pfundbetrag, den die Wirtschaftseinheiten in Bargeldform halten. Im Gegensatz hierzu stellt K' den Pfundbetrag dar, den die Wirtschaftssubjekte in Form von Scheckguthaben besitzen. Mit dem Prozentsatz r decken die Banken ihre jederzeit fälligen Verbindlichkeiten[5]).

Um zu zeigen, wie die Bank von England im Verein mit dem Schatzamt den Geldumlauf beherrscht und Geldwertschwankungen abfangen kann, knüpft Keynes die Betrachtung seiner Stabilisierungsmaßnahmen an die Größe r. k' an. Diese Größe stellt die Summe der Barreserven der englischen Banken dar. Die Barreserve jeder Bank setzt sich zusammen aus ihrem Kassenbestand und ihren sofort verfügbaren Guthaben bei der Zentralbank. Sie beträgt deshalb nur einen bestimmten Bruchteil der sofort fälligen Depositen, weil dieser Bruchteil jeder Bank erfahrungsgemäß zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten genügt. In den unmittelbaren Nachkriegsjahren war der Barreservekoëffizient r bei den fünf englischen Großbanken ziemlich konstant. Er betrug den neunten Teil der sofort fälligen Depositen dieser Banken[6]).

In der Absicht, einen Fall der Kaufkraft zu verhindern, vermindert die Bank von England im Verein mit dem Schatzamt die Barreserve der englischen Banken. Sie veranlaßt auf diese Weise die englischen Banken, die sich verpflichtet haben, immer ihre sofort fälligen Depositen im Verhältnis von 1 : 9 in bar zu decken, sich der neuen Situation anzupassen und ihre Kreditgewährung einzuschränken, mit dem Erfolg, daß sich der Geldwert behauptet. Andererseits erstickt die Bank von England im Keime Tendenzen, die den Geldwert erhöhen. Indem sie nämlich die Barreserven der Banken auffüllt, löst sie eine großzügige Kreditpolitik aus.

Die Bank von England bedient sich vor allem des Diskonts, um diese Politik durchzuführen. Ob allerdings die Banken jeder kreditpolitischen Anregung der Bank von England ohne weiteres nachgeben werden, hängt davon ab, inwieweit sie sich zur Innehaltung ihrer Reserveproportion verpflichtet fühlen. Falls sie z. B. ihre täglich fälligen Depositen nicht den zusammengeschrumpften Barreserven anpassen, vereiteln sie eine offiziell eingeleitete Kreditverknappungsaktion.

Das Schatzamt vermindert die Barreserve der Banken, indem es entweder

1. die Zensiten höher besteuert, oder
2. vorteilhafte langfristige Anleihen emittiert, oder
3. kurzfristig laufende Schatzwechsel auf dem offenen Markt verkauft.

[5]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . .. S. 78 ff.

[6]) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, S. 182, Is Unemployment inevitable? London 1925, S. 86.

Es kann ohne Zustimmung des langsam arbeitenden Parlaments weder seine Steuerpolitik noch seine Emissionspolitik ändern, sodaß die beiden zuerst genannten Mittel für Stabilisierungszwecke nicht in Frage kommen. Es beschränkt sich daher auf die schnell wirksame Politik der open market operations. Indem es im Interesse eines stabilen Geldwerts Schatzwechsel verkauft, verknappt es die Barreserven der Banken und fordert diese Institute auf, mit Rücksicht auf die angespannte Liquidität Kredite abzurufen. Der Erfolg der Kontraktionspolitik des Schatzamts stellt sich unter der Bedingung ein, daß das Schatzamt die den Banken entzogenen Mittel vom Verkehr abschließt und daß die Bank von England nicht als zusätzlicher Kreditgeber auf dem Geldmarkt einspringt[7]).

Die Bank von England und das Schatzamt sind die zwei Institute, die in fein abgestimmter Zusammenarbeit und mit Unterstützung der Banken den Geldwert konstant erhalten können.

3. Das andere Ziel: Feste Wechselkurse.

Die Streichung der Goldklausel enthebt die Bank von England der Verpflichtung, Gold zu festem Preis zu kaufen und zu verkaufen. Gold wird im Keynes'schen Papierwährungssystem zur Ware mit wechselndem Preis. Die Bank von England gibt 1 Unze Gold bald für x Pfund, bald für y Pfund ab. Das ist das wesentlich neue.

Jede Goldwährungseinheit lautet über einen bestimmten Unzenprozentsatz Gold. Ihr Pfundpreis liegt daher nicht fest. Er steigt heute, um morgen zu fallen, sodaß nicht eine feste, sondern eine sich ändernde Parität zwischen dem in seiner Inlandskaufkraft konstanten Papierpfund und dem ausländischen Goldgeld besteht. Solange die Geldpolitik in den einzelnen Ländern sich an verschiedenen Zielen orientiert, hier in den Goldwährungsländern das Geld an den festgelegten Goldwert knüpft, dort dagegen, in den Papierwährungsländern bestrebt ist, den Geldwert mit Hilfe eines aus vielen Waren bestimmt zusammengestellten Index zu stabilisieren, solange schwanken die Wechselkurse zwischen Gold- und Papierwährungsländern[8]). Erst in dem Maße, wie die einzelnen Goldwährungsländer zum Papierstandard übergehen und den Geldwert unter Zugrundelegung desselben Index konstant halten, stellt sich zwischen den Papierwährungsländern eine feste Wechselkursparität ebenso ein wie zwischen den im Goldwährungsverband zusammengeschlossenen Ländern eine feste Goldparität.

Die Bank von England hebt den Wechselkurs des Pfundes gegenüber den Goldvaluten, indem sie die Goldpreise herabsetzt. Ihre Aktion trifft die im Goldwährungslande ansässigen Pfundschuldner, die zwecks Tilgung ihrer Verbindlichkeiten die teuren Pfunde kaufen müssen. Andererseits verzeichnen die englischen Goldgeldschuldner einen Kursgewinn. Denn sie erhalten jetzt für

[7]) A. C. Pigou, Industrial Fluctuations, London 1927, S. 250.

[8]) Alexander Mahr, Zur Theorie der Wechselkurse, im Weltwirtschaftlichen Archiv, Jena 1927, 26. Band, S. 246.

weniger Papierpfunde als früher die Goldgeldsummen, deren sie zur Erfüllung ihrer vertraglichen Verpflichtungen bedürfen.

Keynes stören die Kursrisiken, die auf Vertragspartnern lasten, von denen der eine in England, der andere im Goldwährungsauslande wohnt. Er will sie vermeiden, um die Beziehungen Großbritanniens zum Weltmarkt, auf dem die Preise in Gold notiert werden, nicht zu beeinträchtigen. Indem er der Bank von England empfiehlt, den „Goldpreis . . . jeden Donnerstag früh gleichzeitig mit ihrem Wechseldiskontsatz bekannt zu geben . . .", sichert er für mindestens eine Woche feste Goldparitäten zwischen dem Pfund mit konstanter Kaufkraft auf dem Inlandsmarkt und den Goldvaluten[8]).

Die Marge zwischen den Goldpreisen der Bank von England betrug im aufgegebenen Goldwährungssystem angesichts der festen Sätze von 3 £ 17 s 9 d per Ankauf und von 3 £ 17 s 10½ d per Verkauf einer Unze Gold 1½ d, also nur 0,16 % des Goldverkaufspreises. Keynes schlägt vor, diese Marge auf 1 % bis 1½ % des jeweiligen Goldverkaufspreises zu erweitern, um der Bank von England einen Goldhandelsgewinn zu sichern. Ist z. B. der an einem Donnerstag früh publizierte Goldverkaufspreis der Bank von England zufällig 3 £ 17 s 10½ d per Unze, so wäre ihr korrelater Goldankaufspreis mit einem Betrage von 9,345 d bis 14,017 d pro Unze unterhalb des Goldverkaufspreises anzusetzen. Der Goldankaufspreis der Bank von England pro Unze Gold liegt dann irgenwo zwischen 3 £ 17 s 1 d und 3 £ 16 s 8½ d.

Wie funktioniert die Goldpreispolitik der Bank von England? Die Kaufleute des Goldwährungsauslandes, die englische Waren importieren oder die Kapitalisten, die ihr Geld in London anlegen, verkaufen der Bank von England Gold gegen Pfunde. Die Engländer dagegen kaufen Gold von der Bank von England, um ihre ausländischen Goldgeldgläubiger zu befriedigen. In dem Falle, wo die Summe der englischen Forderungen ans Ausland diejenige übertrifft, die das Ausland gegenüber England besitzt, steigt der Goldbestand der Bank von England, der keinen Zins abwirft. Außerdem erschüttert der in den Verkehr zusätzlich fließende Pfundbetrag die Inlandskaufkraft des Pfundes. Die Bank von England hat die Aufgabe, zu prüfen, worauf dieser Forderungsüberschuß Englands beruht, um mit den geeigneten Mitteln den Pfundwert zu stabilisieren und ein weiteres Anschwellen der Goldreserven zu unterbinden. Sie knüpft an die Zahlungsbilanz an und legt sich folgende Fragen vor: Sind die Fracht- oder Versicherungskosten der englischen Ausfuhrgüter gesunken oder sind auf den Auslandsmärkten Zollschranken gefallen? Betreiben die englischen Exporteure ein Dumping oder haben sich die englischen Importe vermindert? Zieht der hohe Zins auf dem Londoner Geldmarkt ausländische Kapitalien an oder wirft das im Auslande angelegte englische Kapital einen erhöhten Ertrag ab? Schließlich: Reizt der hohe Goldankaufspreis die Goldbesitzer an, Pfunde zu erwerben?

Nur eine bejahende Antwort auf die letzte Frage ermächtigt die Bank von England, sich der Goldpreispolitik zu bedienen, um

[8]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . . ., S. 195.

die Lage zu regulieren. Im übrigen muß sie sich mit der Diskont- und Schatzwechselpolitik behelfen. Indem sie ihre Goldpreise herabsetzt, verteuert sie den Pfundpreis, ausgedrückt in Gold, und veranlaßt die Kaufleute im Goldwährungsauslande, auf den Bezug der teuren englischen Waren zu verzichten und sich billigeren Märkten zuzuwenden. Gleichzeitig regt sie das internationale Kapital an, einen anderen Anlageplatz als London aufzusuchen. Die Goldeingänge der Bank von England vermindern sich. Ihre Goldausgänge, dagegen, nehmen zu. Denn niedrige Goldpreise sind eine Offerte an alle Pfundbesitzer, ihren Goldbedarf billig zu decken oder aus dem Goldwährungsausland Waren zu importieren. Der Goldbestand der Bank von England nimmt ab. Ferner verknappt sich der englische Geldumlauf mit dem Erfolg, daß sich die Kaufkraft des Pfundes auf dem Inlandsmarkt wieder befestigt.

Ein niedriger Goldverkaufspreis veranlaßt das Gold der Bank von England, ebenso ins Goldwährungsausland abzuwandern wie ein niedriger englischer Diskontsatz. Insofern hat die Herabsetzung der Goldpreise denselben Erfolg wie eine Ermäßigung des englischen Diskonts. Aber die Herabsetzung der Goldpreise löst auch Wirkungen aus, die sich im Zuge einer Erhöhung des englischen Diskonts einstellen. Denn der Geldumlauf wird um die Pfundsummen verknappt, die in Gold umgetauscht werden. Was mit der Herabsetzung der Goldpreise erzielt werden kann, ist nicht mit der Senkung oder Erhöhung des Diskonts allein zu erreichen. Es ist daher nicht einerlei, welche Politik die Bank von England in einem bestimmten Falle anwendet. Senkt sie den Diskont, anstatt die Goldpreise herabzusetzen, so vergreift sie sich in den Mitteln und beseitigt nicht die Ursache der Pfundwertschwankungen und der Goldzuflüsse, nämlich die zu hohen Goldpreise.

Die Bank von England kann Goldpreise und Diskontsätze traditionsgemäß nur jeden Donnerstag ändern. Um die Inlandskaufkraft des Pfundes zu stabilisieren und ihre Goldreserven zu regulieren, bedient sie sich daher der Schatzwechselpolitik solange, bis das Änderungsdatum für ihre Goldpreis- oder Diskontpolitik gekommen ist.

4. Termingold.

Keynes schlägt der Bank von England vor, neben Kassagoldkursen auch täglich Termingoldkurse per 3 Monate Lieferung zu notieren, um die in seinem System bestehenden Kursrisiken auszuschalten und den internationalen Kapitalverkehr zwischen London und dem Goldwährungsausland nicht zu hemmen. Beide Notierungen sollen so miteinander verknüpft werden, daß die Bank von England den Ankaufspreis für eine Unze Termingold per 3 Monate Lieferung in einer prozentualen Marge des bestehenden Kassagoldverkaufspreises ausdrückt. Andererseits ist der Termingoldverkaufspreis per 3 Monate Lieferung pro Unze in einer prozentualen Marge des bestehenden Kassagoldankaufspreises zu fixieren[10]).

Die Bank von England, die bereit ist, Kassagold zum Preise von 4 £ pro Unze anzukaufen und gleichzeitig eine Unze Termin-

[10]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . . ., S. 136/37.

gold per 3 Monate Lieferung um $^3/_8$ % unterhalb ihres Kassagoldankaufspreises abzugeben, bringt ihren Willen durch folgende Notiz zum Ausdruck: Verkaufspreis pro Unze Termingold per 3 Monate Lieferung = 4 £ — $^3/_8$ %. Diese Art der Notierung ist sinngemäß und entspricht den Erfordernissen des internationalen Kapitalverkehrs. Sobald nämlich die Bank von England ihren Kassagoldankaufspreis und den entsprechenden Termingoldverkaufspreis bekanntgibt, weiß der Kapitalist im Goldwährungsauslande, zu welchem Kurse er jetzt Gold in Pfunde und nach 3 Monaten Pfunde in Gold umwechseln kann. Er ist in der Lage, zu kalkulieren. Denn er kennt nicht nur die Transferierungsspesen und die Zinssätze im Inland und in London, sondern auch die Wechselkurse, zu denen der Transfer möglich ist. Kommt er zu dem Ergebnis, daß angesichts der bestehenden Transferierungsspesen und Zinssätze ein Verkaufspreis pro Unze Termingold per 3 Monate Lieferung von 4 £ — $^3/_8$ % der Bank von England die Kapitalsanlage in London und nicht im Inland rechtfertigt, so beauftragt er eine Bank, die zum Goldhandel mit der Bank von England zugelassen ist, den Kapitaltransfer zu veranlassen[11]).

Diese Bank verkauft in Höhe des erhaltenen Auftrages an die Bank von England Kassagold zum Preise von 4 £ pro Unze und legt den Pfunderlös auf dem Londoner Goldmarkt an. Indem sie gleichzeitig Termingold per 3 Monate Lieferung für den Pfunderlös nebst auflaufenden Zinsen zum Kurse von 4 £ — $^3/_8$ % erwirbt, schaltet sie das Kursrisiko aus und erhält die Unze Termingold zu einem Preis, der um 3,6 d unter ihrem Kassagoldverkaufspreis liegt. Anders ausgedrückt: Für 4 £ überläßt ihr die Bank von England am Lieferungstage nicht nur 1 Unze, sondern 1,004 Unze Gold. Um in den Besitz von einheimischem Goldgeld zu kommen, verkauft der Kapitalist das Gold, das ihm seine Bank nach Abwicklung des Goldtermingeschäfts zur Verfügung stellt, an die einheimische Zentralbank zu dem festen Goldankaufspreis. Das Ergebnis seines 3monatlichen Kapitalanlagegeschäfts in London stellt sich als Differenz der Goldgeldsumme dar, die er jetzt, im Zeitpunkt des Kapitalabrufs aus London erhält, und jener, für die er vor 3 Monaten Papierpfunde kaufte, um sie in London anzulegen. Das ist das Besondere der Termingoldnotierungen der Bank von England, daß sie trotz schwankender Wechselkurse den zeitweisen Kapitaltransfer vom Goldwährungsausland nach London und von London nach dem Goldwährungsausland jedes Kursrisikos entkleiden. Die internationale Freizügigkeit des Kapitals lebt auf. Der Kapitalbesitzer verfügt über ein größeres Aktionsfeld.

Die Frage wurde bis jetzt erörtert: Was besagt die Notiz „Verkaufspreis pro Unze Termingold per 3 Monate Lieferung = 4 £ — $^3/_8$ %“ dem Kapitalbesitzer im Goldwährungsauslande? Die andere Frage erhebt sich: Welchen Zweck verfolgt die Bank von England mit dieser Notiz? Die Bank von England erklärt, jedem Goldbesitzer, der ihr Gold für die Dauer von 3 Monaten überläßt, eine Prämie von 3,6 d pro Unze zu zahlen. Sie entrichtet diesen Preis, um sich v o r ü b e r g e h e n d in den Besitz von Gold zu

[11]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . ., S. 136.

setzen, das sie zum Ausgleich der Zahlungsbilanz benötigt. Sie führt diese Goldhortungspolitik konsequent durch, indem sie die Unze Kassagold zum Preise von etwa 4 £ 10 d verkauft, für Termingold aber einen Preis bietet, der etwa um ½ % unterhalb ihres Kassagoldverkaufspreises liegt. Kurzum, sie verkauft das Gold per Kasse um 4,85 d pro Unze teurer als sie es per Termin kauft. Das heißt: Sie belegt alle Pfundbesitzer, die ihr vorübergehend Gold entziehen, mit einer Strafe von 4,85 d pro Unze und entmutigt sie, auf dieser Basis Goldgeschäfte mit ihr abzuschließen. Das Gold bleibt bei der Bank von England, deren Goldnotiz in diesem Falle lautet: Ankaufspreis pro Unze Termingold per 3 Monate Lieferung = 4 £ 10 d — ½ %. Kapital wandert vom Goldwährungsausland nach England, aber nicht von England nach dem Goldwährungsausland. Die Bank von England hat also die Macht, die internationale Kapitalbewegung mit Hilfe ihrer Termingoldnotierungen zu dirigieren. Sie vermag auf dem Londoner Markt „die Leihsätze für ausländische Gelder zu beeinflussen und so eine Art von Valutendiskontpolitik zu treiben“[12]).

Kapital sucht im Bereich der Goldwährungsländer in der Regel den Platz auf, der die höchsten Zinssätze aufweist. Es ist denkbar, daß das Gegenteil im Keynes'schen Papierwährungssystem nicht die Ausnahme bildet. Das heißt: Kapital verläßt das Goldwährungsausland, z. B. Paris, wo der Zins 4 % beträgt, um sich in London mit einer 3%igen Verzinsung abzufinden. Wie erklärt sich dieses Phänomen? Politische Beweggründe entfallen. Weder fordert die englische Regierung die englischen Banken auf, ihr Kapital aus Paris abzurufen, noch drängt die französische Regierung die französischen Banken, ihr Kapital in London anzulegen. Warum verlegen die Banken Kapital von Paris nach London, obwohl sie eine Zinseinbuße von 1 % erleiden und sich mit Transferierungsspesen belasten? Man muß die Goldnotierungen der Bank von England heranziehen, um auf diese Fragen eine Antwort zu erhalten. Setzt nämlich die Bank von England den Verkaufspreis für Termingold so tief unter den Ankaufspreis für Kassagold an, daß der aus diesem Goldgeschäft herausspringende Gewinn nicht nur die Transferkosten und den Zinsverlust des Kapitalisten deckt, sondern ihm auch noch einen Profit läßt, dann wandert Kapital zur dreimonatlichen Anlage trotz der merkwürdigen Zinsverhältnisse von Paris nach London.

Die Bank von England hat mitunter Interesse daran, diese Politik zu betreiben. Sie notiert einen niedrigeren Diskont als das Goldwährungsausland aus Stabilisierungsgründen: um eine Erhöhung des Pfundwertes zu unterbinden. Gleichzeitig will sie aber die Kapitalabwanderung aus England verhindern und die Kapitalzuwanderung nach England fördern. Das erreicht sie, indem sie entsprechende Termingoldpreise festsetzt. Sie ist also in der Lage, mit Hilfe der Termingoldpolitik, die ihr im Goldwährungssystem nicht zur Verfügung steht, die kapitalvertreibende Wirkung eines niedrigen Diskonts zu vereiteln. Die Diskontpolitik spielt im Keynes'schen Papierwährungssystem nicht die überragende Rolle wie im Goldwährungssystem. Wer in den

[12]) Hans Hirschstein, Goldwährung u. Kunstwährung, Bankarchiv 1923/4, S. 214.

Termingoldnotierungen der Bank von England nur ein Mittel sieht, um Kursrisiken auszuschalten, sie aber als Instrument der Geldpolitik nicht wertet, verkennt ihre Bedeutung.

5. Kooperation der Bank von England mit dem Federal Reserve Board.

Keynes versucht, etappenweise sein Ziel zu erreichen. Er fordert die Länder des Britischen Weltreichs mit Ausnahme von Kanada auf, sich zu einem Währungsgebiet zusammenzuschließen, in dem das Papierpfund mit konstanter Kaufkraft zirkuliert. Ferner schlägt er den Ländern des amerikanischen Kontinents vor, sich als Tauschmittel des Papierdollars zu bedienen, über dessen Kaufkrafterhaltung der Federal Reserve Board wacht[13]). In die bestehende Währungsverfassung der übrigen Länder, insbesondere der europäischen, greift Keynes vorläufig nicht ein. Die Bank von England und der Federal Reserve Board sollen sich miteinander in Verbindung setzen, um in „enger Zusammenarbeit auch die größte Stabilität des englisch-amerkanischen Wechselkurses zu erzielen"[14]). Auf eine gesetzliche Festsetzung einer für immer beizubehaltenden Parität zwischen Papierdollar und Papierpfund wird solange verzichtet, bis genügend Erfahrungen gesammelt sind. „Das Besterreichbare ist daher, z w e i manipulierte Währungen zu haben, das Pfund und den Dollar, mit einer möglichst engen Zusammenarbeit in den Zielen und Methoden der Manipulierung"[15]).

6. Zusammenfassung.

1. Keynes macht die Kaufkraft des Pfundes unabhängig von den Wertbewegungen des Geldstoffes, indem er das Pfund ans wertlose Papier bindet.
2. Er schaltet alle Münzfragen aus seinem Währungssystem aus.
3. Er lehnt eine gesetzliche Festlegung der englischen Währungspolitik ab und vertraut die auf die Stabilisierung der Inlandskaufkraft des Pfundes nach Maßgabe eines Index gerichtete Politik dem Schatzamt und der Bank von England an.
4. Er trennt das Papierwährungsland Großbritannien von dem Verbande der Goldwährungsländer mit dem Erfolge ab, daß die Londoner Wechselkurse auf das Ausland mit Gold- und Papierwährung erheblichen Schwankungen unterliegen.
5. Er verzichtet in seinem Papierwährungssystem nicht völlig aufs Gold, veranlaßt aber die Bank von England, nur soviel Goldbestände zu halten, als für Notfälle oder Aufrechterhaltung einer kurzfristigen Stabilität der Wechselkurse erforderlich ist.
6. Er stellt das freigewordene Gold für nichtmonetäre Zwecke zur Verfügung.
7. Er verpflichtet die Bank von England, nur an jedem Donnerstag ihren An- und Verkaufspreis für Kassagold zu ändern,

[13]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . . ., S. 211.
[14]) Ebenda, S. 208 f.
[15]) J. M. Keynes, Ein Traktat . . . .. S. 209.

sodaß mindestens für die Dauer einer Woche feste Wechselkurse zwischen Pfund und Goldvaluten gesichert sind.

8. Er fordert die Bank von England auf, Termingoldpreise zu notieren, um Valutarisiken aus dem Wege zu räumen und den internationalen Kapitalverkehr anzuregen.
9. Er veranlaßt die Bank von England, die Termingoldpolitik in den Dienst ihrer Stabilisierungspolitik zu stellen.
10. Er schließt einen großen Teil der Welt in nur zwei Währungsgebiete zusammen, in denen Geld mit konstanter Kaufkraft zirkuliert.

II. Das Keynes'sche Projekt. Kritik.

1. Die Kaufkraftmessung.

a) Allgemeiner Index.

Der Statistiker, der ein Kaufkraftmaß zu konstruieren hat, sondert aus dem Kreis der Waren, die an einem Orte gehandelt werden, die wichtigsten heraus und stellt die Preissummen für ihre umgesetzte Menge fest. Dann ermittelt er, was dieselbe Warenmenge in einem anderen Zeitpunkt auf demselben Markt kostet. Ein Vergleich beider Preisspannen ergibt die Veränderung im Geldwert. Kostet diese Warenmenge z. B. jetzt 200 Pfund anstatt wie ursprünglich nur 100, so ist die Kaufkraft um die Hälfte gefallen.

Die Kaufkraftmessung kann an drei, sich grundsätzlich voneinander unterscheidende Tatbestände anknüpfen:

1. an die Produktionsfaktoren,
2. an die Lebenshaltungskosten,
3. an die Großhandelswaren[16]).

Zu 1. Die Auswahl der Produktionsfaktoren, die sich für den Preisvergleich eignen, stößt auf unüberwindliche Schwierigkeiten. Beschränkt man sich auf die Arbeit des Maurers, Bergmannes oder Lehrers, so setzt man sich über alle anderen, mannigfaltigen Formen des Produktionsfaktors „Arbeit" verantwortungslos hinweg. Ähnlich liegen die Verhältnisse beim Produktionsfaktor „Kapital". Die „typische" Maschine existiert nicht. Der Dieselmotor ist für den einen Betrieb ebenso wichtig wie für den anderen der Pflug oder der Schmelzofen. Was nützt also dem Bauern oder dem Hüttenbesitzer die Auskunft über die Bewegung der Preise für Dieselmotoren, die er nicht kauft. Außerdem verbirgt sich in der heutigen Zeit des raschen, technischen Fortschritts z. B. unter dem Namen „Fräsmaschine, Typ A I" morgen etwas anderes als heute. Wie will man schließlich die Preise der Böden ermitteln, die nicht ihren Eigentümer gewechselt haben. In Würdigung dieser Umstände verzichtet der Statistiker darauf, mit Hilfe der Produktionsfaktoren den Umfang der Geldwertschwankungen zu ermitteln.

[16]) Gottfried Haberler, Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft. Schmollers Jahrbuch, 1931, 6. Heft, S. 57.

Zu 2. Die Ausgaben jedes Haushalts variieren. Der Student lebt anders als der Professor. Der Reiche verbraucht mehr als der Arme. Aber alle Haushalte geben Geld für bestimmte Zwecke aus, für Ernährung und Wohnung, für Heizung, Beleuchtung und Bekleidung. Diese Tatsache wertet der Statistiker aus. Er stellt fest, in welchem Verhältnis die Angehörigen der verschiedenen sozialen Schichten, Arbeiter und Unternehmer, Bürger oder Bauern ihr Einkommen für diese Zwecke auszugeben pflegen und errechnet aus diesen Angaben die Konsumsverhältnisse eines „normalen" Haushalts. Vielleicht entspricht in Wirklichkeit der Konsum keines einzigen Haushalts der betreffenden Volkswirtschaft diesem „normalen" Konsum. Aber die Mehrzahl der Haushalte nähert sich ihm, sodaß dieser Konsum typisch ist für die allgemeine Lebenshaltung. Die Feststellung, daß man z. B. heute 450 Reichsmark und nicht wie früher 600 Reichsmark aufwenden muß, um sich den Normalkonsum zu leisten, besagt, daß die Lebenshaltung um 25 Prozent billiger geworden ist, oder anders ausgedrückt, daß der Geldwert sich um ein Drittel erhöht hat.

Der Konsum- oder Lebenshaltungsindex enthält keine Dienste mit Rücksicht auf deren Mannigfaltigkeit[17]). Er weist auch keine Kapitalgüter wie Aktien, Obligationen, Häuser usw. aus, obwohl gewisse Einkommensteile zum Ankauf dieser Güter verwendet werden[18]). Denn alle Einkommensbezieher kaufen Konsumgüter, aber nicht alle Kapitalgüter. Außerdem ist jedes nicht fungible Kapitalgut z. B. ein Haus, ein landwirtschaftliches Grundstück wegen der nur diesem Haus oder diesem Grundstück anhaftenden Eigenschaften ein Gut besonderer Art. Stellt man eins der nicht fungiblen Kapitalgüter in die Indexbasis ein, das andere aber nicht, so handelt man willkürlich.

Zu 3. Der Kreis der Großhandelswaren ist nicht eindeutig fixiert. Er umschließt Güter, die importiert und exportiert werden oder die man im Inland nicht in der Menge erzeugt, um den einheimischen Bedarf zu decken; ferner jene, die zwar exportfähig sind, aber im Inland verbraucht werden. Schließlich haben alle Güter Großhandelscharakter, die im Inland produziert und vom Inland allein verbraucht werden, deren Preisgestaltung aber Weltmarkteinflüssen unterliegt[19]).

Der Großhandelsindex beschränkt sich auf einige dieser Waren, die repräsentativ sind und im internationalen Handel eine bedeutende Rolle spielen. Er verschweigt Halb- und Fertigfabrikate, deren Preise und umgesetzte Mengen schwer feststellbar sind, sowie Früchte und Gemüse, deren Qualität sehr verschieden ist und deren Preise den Saisoneinflüssen unterworfen sind.

[17]) Lucien March, Les modes de mesure du mouvement général des prix. In Metron. Internat. Stat. Rundschau. Nr. 1. Bd. I. vom 1. IX. 1921, S. 59. Albert und Percy Wallis lehnen jeden Kaufkraftindex ab, in dessen Indexbasis Dienste nicht eingestellt sind. A Tabular Standard of Value, The Economist vom 10. IX. 1921. S. 414. Auch Wicksell fordert die Berücksichtigung der Dienste. Knut Wicksell, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898. S. 15.

[18]) Gottfried Haberler. Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, S. 60/61.

[19]) R. G. Hawtrey, The Gold Standard and the Balance of Payments, The Economic Journal, März 1926, S. 52.

Jeder Kaufkraftindex ist ohne Rücksicht darauf, ob er sich auf die Lebenshaltungskosten oder die Großhandelswaren beschränkt, von vornherein mit großen Mängeln behaftet.

1. Es wird kaum möglich sein, für die in ihm berücksichtigten Güter die umgesetzten Mengen und gezahlten Preise zu ermitteln[20]). Denn einerseits fehlen alle Preise und Mengen der im Index aufgeführten Güter, die nicht ziffernmäßig erfaßt worden sind. Andererseits sind falsch angegebene Preis- und Mengendaten für die im Index ausgewiesenen Güter unbrauchbar für die Kaufkraftmessung[21])[22]).

2. Einseitige Interesseneinflüsse, die von den Personen ausgehen, die mit der Sammlung und Sichtung des für die Aufstellung des Kaufkraftindex benötigten Mengen- und Preismaterials beauftragt sind, verfälschen die Indexbasis.

3. Die starre, zu wenig an die Lebensvorgänge sich anschließende rechnerische Behandlung des statistischen Materials bildet eine weitere Fehlerquelle[23]).

4. Besondere Schwierigkeiten verursacht die Frage der Basierung des Kaufkraftindex. Die Preise welchen Jahres oder welcher Jahre sollen für die im Index eingesetzten Güter zugrunde gelegt werden? Fällt die Ausgangsperiode in eine Periode mit relativ hohen Preisen, so erscheinen die Preise späterer Zeiten als zu niedrig, fällt sie in eine Zeit mit relativ niedrigen Preisen, so erscheinen die Preise späterer Zeiten als zu hoch. Um eine geeignete Verkaufsbasis zu finden, legt man daher dem Kaufkraftindex die Durchschnitte der Preise mehrerer Jahre mit „normaler" Preisentwicklung zugrunde. So basiert der Economistindex in letzter Fassung auf den Durchschnitten der Preise für die Jahre 1901—1905[24]).

5. Der Großhandelsindex versagt ebenso wie der Lebenskostenindex in dem Falle, wo die berücksichtigten Güter in anderen Quantitäten gehandelt und konsumiert werden oder wo andere Güter in zunehmendem Maße im Konsum und Handel auftauchen. In beiden Fällen unterbricht eine entsprechende Korrektur des Index den logischen Zusammenhang, in dem die einzelnen Glieder einer „auf eine feste Basis bezogenen Indexziffernreihe" miteinander stehen[25]/[26]). Die von Marshall empfohlene jährliche Korrektur der Indexbasis hat ihre unleugbaren Vorzüge[27]). Sie gestattet nicht nur eine exaktere Geldwertmessung, sondern mehrt

[20]) Maurice Olivier, Les nombres indices de la variation des prix, Paris 1927, S. 267, S. 294.

[21]) Mr. Crump betonte in einer Diskussion, die sich an einen Vortrag Hawtrey's über „Geld und Indexzahlen" anschloß, daß das Fehlen von Daten dem Indexstatistiker die größten Schwierigkeiten bereite. Journal of the Royal Statistical Society, London 1930, S. 91.

[22]) François Divisia, L'indice monétaire et la théorie de la monnaie, Paris 1926, S. 55.

[23]) Rud. Meerwarth, Einleitung in die Wirtschaftsstatistik, Jena 1920, S. 250.

[24]) The Economist vom 7. I. 1928, S. 7.

[25]) Gleicher Ansicht: Maurice Olivier, Les nombres indices de la variation des prix, S. 305. Entgegengesetzter Ansicht im zweiten Falle: Paul Flaskämper, Theorie der Indexzahlen, S. 113/4.

[26]) Paul Flaskämper, Theorie der Indexzahlen, S. 30, 113.

[27]) Alfred Marshall, Money, Credit and Commerce, S. 34.

auch Fehler aus, die bei Aufstellung und Errechnung des Index gemacht worden sind und die sich solange durchschleppen, wie die feste Bezugsgröße Bestand hat. Aber die Kaufkraftindex mit jährlich wechselnder Basis belastet die Vertragskontrahenten mit einem Risiko, deren auf Geld lautende Verpflichtungen in einem Zeitpunkt fällig werden, in dem der z. Zt. des Vertragsabschlusses in Geltung gewesene Kaufkraftmesser durch einen anderen ersetzt worden ist.

Dieses Risiko der Vertragskontrahenten ist zu vermeiden, wenn es gelingt, den Wechsel des Kaufkraftmessers in einem Zeitpunkt durchzuführen, in dem in einer Volkswirtschaft alle Geldverträge erfüllt sind. Leider verbietet sich mit Rücksicht auf die verschiedene wirtschaftliche Lage der Kontrahenten die Erfüllung aller laufenden Geldverträge in einem Zeitpunkt. Da die Wirtschaftseinheiten den Index, auf den sie sich z. Zt. des Vertragsabschlusses geeinigt haben, später neu fixieren, so wird die Kaufkraft des Geldes zu verschiedenen Zeiten mit verschiedenen Maßen gemessen[28]). Der Kaufkraftindex ist, um ein von Rist in anderem Zusammenhang gebrauchtes Wort zu zitieren, so veränderlich wie ein Längenmaß aus Gummi oder ein Gewichtsmaß aus schmelzendem Zucker.

Der Anregung, die Kaufkraftmessung bei Gelddarlehnskontrakten für die beiden Vertragspartner durch Konstruktion von Spezialindices exakt zu gestalten, ist nur bei Erfüllung folgender zwei Voraussetzungen nachzukommen[29]):

a) Eine amtliche, jedem Interesseneinfluß entrückte Stelle berechnet die einzelnen landwirtschaftlichen oder industriellen Spezialindices.

b) Beide Parteien, die nach Maßgabe eines vorzugsweise aus landwirtschaftlichen oder industriellen Waren bestehenden Spezialindex abschließen, müssen zwecks Gewinnung einer exakten Vergleichsgrundlage nicht nur Landwirte oder Industrielle sein, sondern auch als Landwirte oder Industrielle eine gleiche oder sehr ähnliche wirtschaftliche Position einnehmen.

Die letzte Voraussetzung entfällt vor allem in der Praxis. Der Geldbedarf dieser Landwirte äußert sich ebenso wie der Geldbedarf dieser Industriellen meist gleichzeitig, d. h. hier zur Zeit der Ernte, dort zur Zeit des Aufschwungs. Der eine Landwirt wird dem anderen Landwirt ebensowenig helfen können durch Hingabe eines Gelddarlehns wie der eine Industrielle dem anderen.

Bei einem Güterdarlehn selbst zwischen sozial nicht gleichgestellten Kontrahenten entfallen diese Messungsschwierigkeiten, da die geschuldeten Güter qualitativ und quantitativ eindeutig bestimmt sind. Dem Geld fehlt das bestimmte Gepräge, das dem Gut als Darlehnsmittel eignet.

6. Beide Indices besagen nichts über die Ursachen, die die Preisänderungen der in ihnen enthaltenen Güter auslösen[30]). Ins-

[28]) Das übersieht vor allem J. R. Bellerby, Monetary Stability, London 1925, S. 25–27; Derselbe, The Monetary Policy of the Future im Economic Journal vom Juni 1924, S. 177/8.

[29]) Official Papers by Alfred Marshall, London 1926, S. 11/12.

[30]) Maurice Olivier, Les nombres indices de la variation des prix, S. 56/57.

besondere geben sie keinen Aufschluß darüber, ob und inwieweit der Anstoß zu diesen Preisänderungen von der Warenseite bezw. von der Geldseite her erfolgt ist.

7. Beide Indices geben für die Vergangenheit, nicht aber für die Gegenwart die Veränderungen in der Kaufkraft der Währungseinheit an. Sie hinken den Ereignissen nach. Sie besagen höchstens, wann in einem vergangenen Zeitpunkt zwecks Erhaltung der Konstanz der Kaufkraft der Währungseinheit das Geldvolumen hätte modifiziert werden sollen, nicht aber, wie im gegenwärtigen Zeitpunkt das Geldvolumen zu gestalten ist, um Geldwertschwankungen zu unterbinden. —

Aus folgenden Gründen ist ein Großhandelsindex für Kaufkraftmessungszwecke einem Lebenshaltungskostenindex vorzuziehen:

1. Seine Basis ist nicht so oft korrekturbedürftig wie die des Lebenshaltungskostenindex. Denn die neuen Güter, die die Einkommensbezieher plötzlich nachfragen, werden nicht aus neu entdeckten Rohstoffen gewonnen. Sie sind vielmehr das Ergebnis anderer technischer Behandlung der in der Basis des Großhandelsindex bereits ausgewiesenen Rohstoffe.
2. Die Großhandelspreise sind zum größten Teil an der Börse notiert und deshalb viel leichter zu erfassen als die Konsumgüterpreise.
3. Der Großhandelsindex ist viel konjunkturempfindlicher als der Index der Lebenshaltungskosten. Denn er weist keine Halb- und Fertigfabrikate aus, die besonders heute von hohen, starren Zollsätzen getroffen werden. Ferner enthält er verhältnismäßig wenig Güter, die einer straffen Kartellierung unterworfen sind[31]).

Der Großhandelsindex ist trotz der bedeutenden Vorzüge, die er dem Index der Lebenshaltungskosten gegenüber aufweist, kein ideales, sondern nur das mit den relativ wenigsten Mängeln behaftete Geldwertmaß. Gegen ihn ist einzuwenden, daß er nicht nur ein Pseudo-Kaufkraftmesser ist, sondern ebenso wie jeder an Tatsachen anknüpfende Index vergangene, aber nicht zukünftige Preisniveauänderungen anzeigt[32]).

Stellen wir Längenmessung und Kaufkraftmessung einander gegenüber, so ist folgendes festzustellen: Das Meter als Längenmaß ist die Schöpfung eines genialen Einfalls: Der französische Nationalkonvent definierte es als den 10 Millionsten Teil eines Meridianquadranten. Er nahm es gleichsam „vom Himmel" und schuf ein Maß, das seinen Zweck bis jetzt hervorragend erfüllt hat. Der Kaufkraftindex als Geldwertmaß ist dagegen das Resultat einer komplizierten Konstruktion und mit allen Fehlern

[31]) C. Gini, Quelques considérations au sujet de la construction des nombres indices des prix et des questions analogues, i. Metron, Internat. Stat. Rundsch. Ferrara, Vol. IV, Nr. 1, 1924, S. 130/1.

[32]) Der Rapport de la Délégation de l'Or du Comité Financier, Genève 1932, S. 52, § 192 hebt hervor, daß der vom amerikanischen Bureau of Labor Statistics konstruierte Großhandelsindex im September 1929 keinen Aufschluß über den bevorstehenden Kriseneinbruch gab.

einer Konstruktion behaftet. Es ist gelungen, ein ideales Längenmaß zu finden, aber kein zünftiger Statistiker wird den idealen Kaufkraftmesser zu konstruieren vermögen[33]).

b) Konjunkturindex.

Die Kontrollstelle bedarf eines Index, der nicht nur die laufenden, sondern auch die voraussichtlich zu erwartenden Veränderungen des Geldwerts rechtzeitig registriert. Die geeigneten Stabilisierungsmaßnahmen, deren Durchführung Zeit erfordert, können dann ohne Verzug getroffen werden. Aus der Fülle der Versuche, einen solchen Konjunkturindex zu konstruieren, seien die Ergebnisse einiger herausgegriffen.

A. C. Pigou, der für die Zeit von 1850 bis 1910 die Bewegung des Sauerbeck-Index mit der des Verhältnisses von Kassa zu Depositen der Bank von England vergleicht, stellt fest:

1. Den Preismaxima von 1857, 1864 und 1889 entsprachen genau Reserveproportionminima.
2. Den Preismaxima von 1873, 1900 und 1907 gingen um Jahresfrist die Reserveproportiominima voraus.
3. Das Preisminimum von 1858 traf mit einem Reserveproportionmaximum zusammen[34]).

Diese Untersuchung bestätigt die Annahme, daß in den Perioden, in denen die Bank von England über große Kassenbestände verfügte und reichlich ihre Depositen deckte, also eine maximale Reserveproportion aufwies, die Kaufkraft des Pfundes zu steigen tendierte. Andererseits sackte das Pfund in Jahren angespannter Kassenverhältnisse der Bank von England ab.

E. G. Peake errechnete folgende Koeffizienten, die den Grad der Korrelation zwischen der Bewegung des Sauerbeck-Index und der verschiedenen Zinssätze im Zeitraum 1882—1913 darstellen[35]):

Korrelationstabelle.

	Korrelation zwischen dem Sauerbeck-Index und	für das vergangene Jahr	für das laufende Jahr	für das folgende Jahr
1.	dem mittlerem, jährlichen Satze für kurzfristiges Geld	+ . 681	+ . 801	+ . 664
2.	dem Zinssatz für Dreimonatswechsel	+ . 630	+ . 724	+ . 512
3.	dem Zinsertrag für London and North Western Railway Co. Obligationen . .	+ . 788	+ . 880	+ . 888

[33]) Anderer Ansicht z. B. Richter-Altschäffer, Währung ohne Gold, Wirtschaftsdienst vom 9. VI. 1933, S. 764. 1. Spalte unten.

[34]) A. C. Pigou, Industrial Fluctuations, London 1927, S. 256/7.

[35]) E. G. Peake, Connection between the Prices of Commodities and the Prices of Securities, in The Bankers Magazine, London, Mai-Heft 1928, S. 722.

„Es ist ersichtlich, daß

a) die Koeffizienten bei dem Obligationenzinssatz am höchsten sind;
b) die entsprechenden Koeffizienten bei dem Zinssatz für kurzfristiges Geld etwas höher sind als bei dem Zinssatz für Dreimonatswechsel;
c) der Koeffizient des Obligationenzinses, aber nicht der des Zinssatzes für kurzfristiges Geld oder für Dreimonatswechsel für das folgende Jahr höher ist als für das laufende . . ."[36]).

Nach der unter Punkt c) aufgeführten Feststellung, die für die Voraussage der Preisgestaltung hier vor allem interessiert, ist bei zunehmenden Zinserträgen von L. und N. W. Obligationen eine Steigerung des englischen Preisniveaus, oder anders ausgedrückt, ein Kaufkraftfall des Pfundes zu erwarten.

Sowohl A. C. Pigou wie E. G. Peake vermögen mit Hilfe ihrer Methoden nichts darüber zu sagen, wann und in welchem Umfang sich die Kaufkraft der Währungseinheit voraussichtlich ändern wird. Das Ergebnis ihrer Forschungen ist mehr zufällig als exakt.

Der Harvard-Index of General Business Conditions knüpft an folgende Erscheinungen an:

Bei Kurssteigerung der Effekten nimmt die Spekulation zu. Mit Rücksicht auf möglichst liquide Anlage ihrer Gelder bevorschussen die Banken die Industrie nicht direkt mit Buch- und Wechselkredit, sondern indirekt mit dem für sie liquideren Reportgeldkredit. Sie stellen diesen Kredit den Spekulanten zum Ankauf der neu emittierten Wertpapiere zur Verfügung. Da mit zunehmendem Anlagekapital der Bedarf an Betriebskapital der Industrie nicht proportional, sondern progressiv wächst, so kündigen die Banken zwecks Deckung der wachsenden Buch- und Wechselkredite die Reportgelder und zwingen die Spekulanten, ihre Effekten zu verkaufen. „Die Wirkung dieser erzwungenen Verkäufe ist fast immer katastrophal, bedeutet aber auf jeden Fall das Ende der Börsenkonjunktur, ohne daß jedoch die Wirtschaftskonjunktur leidet. Im Gegenteil: die letztere erfährt eine neue Anregung, da ja die Gelder, die von der Spekulation zurückzuzahlen sind und von dieser mit einer an Verzweiflung grenzenden Energie aus allen Märkten des In- und Auslandes zusammengescharrt werden, ihr zugute kommen"[37]). Sobald der Zufluß der gekündigten oder freiwillig zurückgezahlten Reportgelder in die einzelnen Wirtschaftseinheiten nachzulassen beginnt, ebbt die Wirtschaftskonjunktur ab, während auf dem Geldmarkt der Zins seine größte Höhe erreicht.

Für die Jahre 1903—1914 wurde festgestellt, daß die Spekulation 6 bis 10 Monate den Bewegungen auf dem Warenmarkt vorauseilte; ferner, daß Vorgänge, die auf dem Warenmarkt zu verzeichnen sind, sich 2 bis 8 Monate später auf dem Geldmarkt abspielten[38]). Deshalb besteht der Harvard-Index aus drei Kurven.

[36]) Anstatt der Buchstaben a, b, c befinden sich im Urtext die Zahlen 1, 2, 3.

[37]) Alfred Lansburgh. Das Effektentermingeschäft und seine wirtschaftliche Bedeutung, Die Bank, S. 471, Berlin 1927.

[38]) Rud. Meerwarth, Nationalökonomie und Statistik. Berlin/Leipzig 1925, S. 498/9.

die in ihrer Bewegung zeitlich aufeinander folgen: der Spekulationskurve, der Geschäftsgangkurve, der Geldmarktkurve. In der Spekulationskurve sind die Debitoren der New Yorker Banken und die Kurse verschiedener Industrieaktien berücksichtigt. Die Geschäftsgangkurve umfaßt die Debitoren anderer als New Yorker Banken und einen Index, der aus 10 empfindlichen Waren zusammengestellt worden ist. Die Geldmarktkurve weist die Zinssätze für Handelswechsel aus, die eine Laufzeit von 2 bis 6 Monaten haben[39]).

Gegen den Harward-Index ist vor allem einzuwenden:

1. Es liegt ihm kein präzisierter Konjunkturbegriff zugrunde.
2. Seine Phasenfolge: Spekulation, Geschäftsgang, Geldmarkt ist nicht typisch für die tatsächliche Phasenfolge im wirtschaftlichen Kreislauf. Insbesondere bedarf die Spekulationskurve, die nur die Börsenstimmung zum Ausdruck bringt, als Ergänzung einer Kapitalmarktkurve, die die vorhandenen Kapitalien erfaßt und die Emissionstätigkeit widerspiegelt[40]). Die Geschäftsgangkurve weist in bunter Mischung die merkwürdigsten Symptome auf. Die getrennte Aufführung von Spekulationskurve und Geldmarktkurve, die im wirtschaftlichen Kreislauf verschiedene Phasenabschnitte ein und derselben Phase darstellen, entbehrt solange der Begründung, als Phasenabschnitte in anderen Sphären des wirtschaftlichen Kreislaufs im Harvard-Index nicht entsprechend berücksichtigt sind.

Ein Konjunkturindex muß nicht nur die Arbeitsmarktlage, den Produktionsstand, die Änderung im Kreditvolumen, die verschiedenen Wertpapierzinssätze, die Höhe der Neuemissionen von Effekten, die Außenhandelsziffern und die Wechselkurse berücksichtigen, sondern auch diese Tatsachen in geeigneter Weise miteinander verbinden[41]). Der quantitativen Erfassung der Wirtschaftsvorgänge muß ein qualitatives Erfassen vorausgehen. Nach Wilken ist deshalb vor allem die Rolle, die Arbeiter als personelle, Rohstoffe sowie technische Produktionsmittel als materielle und Geldkapitalien als finanzielle Strukturelemente in der Wirtschaft spielen, aufs genaueste zu verfolgen[42]). Jedes Strukturelement beginnt seine Wanderung durch die wirtschaftlichen Bereiche erst dann, wenn es so nahe an die Produktionssphäre herangerückt worden ist, daß es wirtschaftlich verwendet werden kann. Das personelle Strukturelement gelangt nicht in den wirtschaftlichen Kreislauf hinein, sofern der Arbeiter durch seine Wohnung und Familie an den Ort der Arbeitslosigkeit gebunden ist. Das materielle oder finanzielle Strukturelement macht die wirtschaftliche Metamorphose nicht durch, weil die Rohstoffe nicht entdeckt wor-

[39]) Rud. Meerwarth, Nationalökonomie und Statistik, S. 494.

[40]) Folkert Wilken, Wesenhafte und symptomatische Konjunkturerkenntnis, Beiträge zur Wirtschaftstheorie, 2. Teil, herausg. v. Carl Diehl, München und Leipzig 1928, S. 142, 148.

[41]) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, S. 193.

[42]) Folkert Wilken, Wesenhafte und symptomatische Konjunkturerkenntnis, S. 136 ff.

den sind bezw. die Geldkapitalien nicht über den Geldmarkt in die Produktionssphäre gelangen.

Ebenso wie jedes Strukturelement zu verschiedenen Zeiten möglicherweise seine Wanderung durch die Produktions- und Marktsphäre verschieden schnell und in anderer Richtung zu absolvieren vermag, so ist auch bei qualitativ und quantitativ übereinstimmenden Strukturelementen, die zu gleicher Zeit in die Produktionssphäre eintreten, ein nach Zeit und Richtung sich unterscheidender Wirtschaftskreislauf möglich.

Die Konjunkturforschung hat die Aufgabe, durch Registrierung aller Symptome in jedem Zeitpunkt die Bewegung der Strukturelemente aufzuzeigen und zu ermitteln, ob die Veränderung innerhalb der Wirtschaft auf das wachsende Eintreten einer größeren Zahl von Sturkturelementen in den Wirtschaftskreislauf zurückzuführen ist oder auf veränderte Richtung und Schnelligkeit der wandernden Sturkturelemente.

Die Kontrollstelle verfügt nicht über den Konjunkturindex, der eine Voraussetzung für die Durchführung jeder auf Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit gerichteten Politik bildet. Dieses Meßinstrument wird sich auch nie konstruieren lassen. Denn der zukünftige Wirtschaftsablauf läßt sich nicht in ein Schema spannen. Um ungefähr die zukünftige Höhe der Kaufkraft der Währungseinheit zu ermitteln, kann die Kontrollstelle nur „examine present facts and proposed lines of action and . . . show how they are likely to influence the development of economic life. But (it) . . . can never make a prediction of our future independant of our actions. And we should never loose sight of the fact that the future is influenced by coming events about which we know nothing, and the prediction of which in any case does not belong to economic science“[43]). —

Weder vermag Keynes den für die Stabilisierung der Währungseinheit erforderlichen Kaufkraftmesser zu konstruieren, noch gelingt es ihm, selbst bei Beseitigung aller rechtlichen Hindernisse auf der Erde nur zwei Währungsgebiete zu schaffen, in denen mit Hilfe je eines Kaufkraftmessers die Kaufkraft der Währungseinheit konstant erhalten wird.

Denn es läßt sich für Länder verschiedenster wirtschaftlicher Struktur wie z. B. Indien und Groß-Britannien, die Bestandteile desselben Währungsgebietes sein sollen, kein geeigneter Kaufkraftmesser finden. Zwar kann in jedem der beiden Währungsgebiete ein offizieller Kaufkraftmesser normiert werden, dessen Anwendung bei Einzug von Steuergeldern und Strafgeldern sowie bei Auszahlung von Gehältern erzwungen werden kann. Aber sobald die „Massengewohnheit der Annahme“ für die Währungseinheiten entfällt, die nach Maßgabe des offiziellen, die wirtschaftliche Eigenart jedes Landes zu wenig berücksichtigenden Kaufkraftmessers stabilisiert werden, teilt sich jeder der beiden einheitlichen Währungsdistrikte in verschiedene Teildistrikte auf[44]).

[43]) Gustav Cassel, The Rate of Interest, The Bank Rate and The Stabilization of Prices in The Quaterly Journal of Economics, Vol. XLII, August 1928, No. 4, Cambridge (Mass.), S. 529.

[44]) F. Wieser, Artikel „Geld“ (Theorie des Geldes), Hdw. d. St. W. 4. Bd. 4. Aufl., Jena 1927, S. 681.

Die Wirtschaftssubjekte einigen sich auf verschiedene, dem wirtschaftlichen Charakter ihres Landes mehr angepaßte Kaufkraftmesser mit dem Erfolg, daß voneinander verschiedene Kaufkrafteinheiten zirkulieren. Der Zirkulationsraum der Währungseinheit, die mit Hilfe des offiziellen Pseudo-Kaufkraftmessers konstant erhalten wird, schrumpft zugunsten der anderen „konstanten" Währungseinheiten ein, die sich die Wirtschaftssubjekte in den einzelnen Distrikten schaffen. Es gibt in jedem Keynes'schen Währungsgebiet nebeneinander soviele Währungseinheiten mit verschiedener „konstanter" Kaufkraft, wie es Kaufkraftmasse in ihm gibt. Jedes der 2 Keynes'schen Währungsgebiete würde mindestens ebensoviele Währungseinheiten mit verschiedener Kaufkraft aufzuweisen haben wie heute.

2. Die Goldpolitik.

a) Angriffsziel.

Keynes verwirft die Goldwährung, in der die Kaufkraft jeder Währungseinheit der Kaufkraft einer festgelegten Goldmenge entspricht. Es bestehen für immer feste Paritäten zwischen den Geldeinheiten der Goldwährungsländer. Solange das Goldpfund einen Goldgehalt von 20 x Unzen und die Reichsmark einen solchen von x Unzen hat, ist 1 Pfund = 20 Reichsmark. Wenn nun das englische Geldvolumen im Verhältnis zu den Umsätzen auf dem englischen Markt wächst, so werden zwei entgegengesetzt gerichtete Bewegungen in der englischen Wirtschaft aufgelöst: Die englischen Zinssätze tendieren zu fallen, die englischen Warenpreise dagegen zu steigen.

Die Engländer kaufen, angelockt durch die niedrigeren Warenpreise oder den höheren Geldzins in Deutschland, Reichsmarkwechsel in London, deren Erlös sie auf dem deutschen Markt zum Bezug der gewünschten Güter verwenden oder auf dem Berliner Geldmarkt zu höherem Zins als in London anlegen. Sie treiben in London den Wechselkurs auf Berlin solange, bis das Pfund den Goldexportpunkt erreicht. Anstatt 20 Reichsmark erhalten sie vielleicht nur 19,90 Reichsmark per Pfund. Tiefer kann das Pfund nicht fallen. Denn sonst lösen die Engländer ihre Pfunde bei der Bank von England zu festem Kurs in Gold ein, das sie an die Reichsbank nach Maßgabe der festgelegten Parität verkaufen. Nach Abzug der Transportkosten und Versicherungsgebühren für das Gold verbleibt ihnen dann auch ein Betrag von 19,90 Reichsmark pro Pfund.

Von England nach Deutschland wanderndes Gold stopft die Lücke in der englischen Zahlungsbilanz. Es veranlaßt die Bank von England, mit Rücksicht auf die gesunkenen Goldreserven den Notenumlauf einzuschränken und regt die Reichsbank, deren Goldreserven sich erhöhen, zu einer Kreditausweitung an. Die Warenkaufkraft des Pfundes steigt, die der Reichsmark sinkt, sodaß eine Nivellierung der Preisspiegel in England und Deutschland eintritt. Auch das Zinsgefälle verschwindet in dem Maße, wie der Zins in Berlin sinkt und in London steigt. Für den Engländer entfällt das Interesse, Waren aus Deutschland zu beziehen oder Kapital in Berlin anzulegen.

Die Bank von England beschleunigt mit Hilfe ihrer Kreditpolitik den internationalen Zins- und Preisausgleich. Sie setzt ihren Diskont in der Absicht herauf, der englischen Wirtschaft die im Verhältnis zu Deutschland verlorene Exportstellung wieder zu verschaffen. Die Privatdiskontsätze ziehen in London an. Der Debetzins, den die englischen Banken ihren Kunden in Anrechnung bringen, steigt. Zur Rückzahlung der zu teuren Kredite gezwungen, verkaufen die Kreditnehmer, die nicht über Barvorräte verfügen, billig ihre Waren, um sich das notwendige Kapital bis zur Zeit der Kreditfälligkeit zu beschaffen. Der Fall der englischen Warenpreise wird beschleunigt. Zwar geraten in dem von der Bank von England ausgelösten, die gesamte englische Wirtschaft erfassenden Liquidationsprozeß verschiedene, mit viel Kredit arbeitende englische Unternehmer in die Preisschere, d. h. ihre Produktionskosten übersteigen ihren Produktionserlös. Aber die englische Wirtschaft als Ganzes hat ein Plus zu verzeichnen. Sie schüttelt die zu starke deutsche Konkurrenz ab. Der hohe Zins in London veranlaßt das englische Kapital, im Inland Anlage zu suchen, anstatt ins Ausland zu strömen. Der Goldfluß von England nach Deutschland hört auf, um in entgegengesetzter Richtung einzusetzen, wenn England im Vergleich zu Deutschland der bessere Waren- und Kapitalmarkt ist. Die Initiative zum Ausgleich des Preis- und Zinsspiegels in beiden Ländern geht in diesem Falle von der Reichsbank aus, die ihr Emissionstempo abbremst, um den Geldumlauf den geminderten Goldreserven anzupassen. Eine Erhöhung des Diskontsatzes der Reichsbank trägt dazu bei, den deutschen Exporteuren das verlorene englische Exportterrain zurückzugewinnen und die Kapitalbewegung von Berlin nach London zu unterbinden. Die Warenkaufkraft der Reichsmark steigt.

Gold wandert zwecks Ausnützung von Zins- und Preischancen aus dem einen nationalen Sektor des Goldwährungsverbandes in einen andern, in beiden die Kaufkraft der Goldwährungseinheiten in verschiedener Richtung und in verschiedenem Ausmaße modifizierend. Das abwandernde Gold, das der Reserve der Zentralbank oder den Kassen der Kreditbanken entstammt, löst eine größere Geldwertsteigerung im Herkunftsland aus als jenes, welches Private aus ihren Vorräten bereitstellen. Um nämlich die gesetzliche Reservequote innezuhalten oder sich vor Illiquidität zu schützen, ziehen Zentralbank und Kreditbanken ein Mehrfaches des ihren Reserven entnommenen Goldbetrages an Noten oder Kredit aus dem Umlauf. Andererseits hängt es von der Person des Goldempfängers im Bestimmungslande ab, wie groß dort der kaufkraftsenkende Effekt des zuwandernden Goldes ist. Die Zentralbank vermag vielleicht das 2- oder 3fache des empfangenen Goldbetrages in Form von Noten auszugeben. Um Währungsgeld zu erhalten, verkaufen die Kreditbanken das ihnen zufließende Gold an die Zentralbank. Sie füllen ihre Kassenbestände auf und sind in der Lage, Scheckguthaben in 7- oder 9facher Höhe des zugegangenen Geldbetrages ihren Kunden einzuräumen. Private, die das empfangene Gold zur Münze tragen und den entsprechenden Geldbetrag erhalten, sind Instanzen, die im Vergleich zu Zentralbank und Kreditbanken den Geldwert nur wenig drücken.

Das Gold erfüllt nicht automatisch seine Zins- und Preisausgleichsfunktion im Bereich der Goldwährungsländer. Ihm

wohnt nicht von Natur aus die Tendenz inne, vom Orte des höchsten Warenpreise zu dem Orte des niedrigsten zu fließen oder das Zinsgefälle zu beseitigen. Es wird vielmehr auf die Wanderschaft von seinem Besitzer getrieben, der sich Preis- und Zinsvorteile sichern will. Aber jeder Goldbesitzer handelt nicht nur nach dem ökonomischen Prinzip. Er ist als Mensch auch nationalwirtschaftlichen, religiösen, kulturellen Einflüssen unterworfen, die so stark sein können, das sie sein wirtschaftliches Handeln diktieren. In der Absicht seine einheimische Industrie zu unterstützen, gibt A sein Geld im Inland aus, anstatt vom Goldwährungsausland die gewünschten Waren billiger zu beziehen. Ein religiöses Motiv veranlaßt dagegen B, sein Kapital zu niedrigem Zins einer kirchlichen Gemeinde im Inland zur Verfügung zu stellen anstatt es zu hohem Zins im Ausland anzulegen. Solange nicht andere Geldbesitzer aus rationellen Erwägungen heraus das nachholen, was A und B aus irrationellen Beweggründen versäumen, entfällt der Preis- und Zinsausgleich im Bereich der Goldwährungsländer. Eine Goldverlagerung aus dem einen Goldwährungsland in das andere findet nicht statt. Das Goldwährungssystem funktioniert nicht.

Ein Beispiel dafür, wie andere als ökonomische Erwägungen nicht nur jede ökonomisch berechtigte Goldverlagerung zwischen Goldwährungsländern unterbinden sondern geradezu unökonomische Goldbewegungen auslösen, findet sich zu Wende des Jahres 1930/31[45]). In London waren die Zinssätze höher als in Paris. Das Pfund hatte gegenüber dem französischen Franken den Goldexportpunkt erreicht, der dieses Mal besonders weit von der Goldparität ablag. Denn die Bank von England gab nur Gold von einer Feinheit von 916,6 per Unze ab, während die Bank von Frankreich nur Gold von einer Feinheit von 995 pro Unze annahm. Die französischen Banken verkauften ihre Pfundguthaben an die Bank von England, um den Golderlös bei der Bank von Frankreich in Franken umzuwandeln. Sie hatten das Gold auf eigene Kosten von England nach Frankreich zu befördern. Ferner mußten sie die Umschmelzungsgebühr entrichten, um Gold von der Feinheit zu erhalten, die die Bank von Frankreich vorschrieb. Ihr Kursverlust war recht erheblich. Aber auch ihre Zinsertragschancen waren in Paris schlechter als in London. Trotzdem floß Gold von London nach Paris, weil die französischen Banken vielleicht aus Furcht vor einer Entwertung des Pfundes es vorzogen, ihre Aktiven im Inland anstatt im Ausland anzulegen.

Das Goldwährungssystem funktioniert auch heute nicht, aber aus einem anderen Grunde als im Winter 1930/31. Während damals das Gold im Bereich der Goldwährungsländer in anormaler Richtung floß, das heißt vom Orte der höchsten zum Orte der niedrigsten Verzinsung, liegt es heute fest. Es weist ein großes Beharrungsvermögen auf. Es befindet sich im Zustand der Erstarrung. Urheber dieser Goldstarre sind die Regierungen der Goldwährungsländer. Indem sie das Gold durch Erlaß von Devisenverordnungen und Wareneinfuhrverbote in den Kellern der Zentralbanken zurückhalten, verhindern sie die in ihrem Bereich ansässigen Goldgeldbesitzer, ihre ökonomischen Interessen wahr-

[45]) E. Respondek. Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise, S. 92.

zunehmen. Gold bleibt im Inland, anstatt in das Goldwährungsausland zu wandern, wo die Warenpreise niedriger und die Zinssätze höher sind. Ein einwandfreies Funktionieren jedes Goldwährungssystems ist an die Bedingung geknüpft, daß die Regierungen der Goldwährungsländer auf alle Maßnahmen verzichten, die die Goldwanderung von Land zu Land hemmen oder unterbinden; ferner, daß die in den Goldwährungsländern ansässigen Goldbesitzer in ihrer Wirtschaftsführung sich nicht von anderen als rein wirtschaftlichen Erwägungen leiten lassen.

Die Zentralbank eines Goldwährungslandes hat die Aufgabe, festzustellen, warum Gold aus ihrem Währungsbereich in einen anderen wandert, um die zur Behebung des Goldabflusses geeigneten Maßnahmen ergreifen zu können. Sie hat sich jeder Diskonterhöhung zu enthalten, wenn Gold ausfließt, weil zu hohe Steuern oder soziale Abgaben die Unternehmer zwingen, ihre Preise über die der Auslandskonkurrenz zu steigern oder weil politische Unruhen die einheimischen Kapitalisten veranlassen, ihre Kapitalien ins Ausland zu bringen. Denn die Zentralbank erreicht nicht mit einer Diskontheraufsetzung das, worauf es in diesem Falle ankommt: Die Beseitigung der Ursachen des Goldabflusses. Wohl aber die Regierung, die die Steuern und sozialen Abgaben reduziert und die für einen geordneten Wirtschaftsablauf nötige Ruhe wiederherstellt.

Zentralbank und Regierung eines Goldwährungslandes vermögen nichts zu tun gegen jene Ursachen, die außerhalb ihres Machtbereichs liegen und einen Goldabfluß veranlassen. Ich denke hier z. B. an die Heraufsetzung des ausländischen Diskontsatzes über den inländischen. Gewiß könnte die Zentralbank die Diskontschraube anziehen und den Goldabfluß abbremsen. Aber treibt sie nicht eine verfehlte Politik, wenn sie ihre Kredite verteuert, ohne daß die inländische Konjunkturlage eine solche Maßnahme rechtfertigt? Sollte sie nicht die Diskonterhöhung etwas hinauszögern, obwohl ihre Goldreserven sich vermindern? Die Zentralbank eines Goldwährungslandes muß die Ursache der Goldabwanderung zu erforschen versuchen. Denn dann erst ist sie in der Lage, zu entscheiden, ob und in welchem Umfang sie einzugreifen hat, um ein wirtschaftlich sinnvolles Funktionieren der Goldwährung zu garantieren.

Das eine Goldwährungssystem weist gegenüber dem anderen Vorzüge und Nachteile auf. Die Goldumlaufswährung (Goldstandard), bei der der Umlauf von Noten und Scheidegeld auf ein Minimum herabgedrückt ist, kostet viel. Das Land, das sie besitzt, erleidet eine Zinseinbuße für das im Umlauf befindliche Gold. Es trägt auch den Verlust der Münzabnutzung. Aber das Vertrauen in die Währung ist beim Goldumlauf sehr groß. Die beiden Arten der Goldkernwährung unterscheiden sich nur durch die verschiedene Zusammensetzung des Goldkerns[46]). Die zentralisierte Zusammenfassung des Goldes erfolgt beim gold exchange standard mehr in Form von Guthaben im Goldwährungsausland, bei dem gold bullion standard mehr in Barrenform im Inlande.

[46]) Fritz Machlup, Die Goldkernwährung, Halberstadt 194, S. 7.

Die Goldkernwährung ist billiger als die Goldumlaufswährung. Die Anlage des Goldkerns in Wechseln aufs Ausland sichert einen Zinsgewinn. Aber das Golddevisenwährungsland begibt sich in starke Abhängigkeit vom Auslande, dessen Wechsel es besitzt. Seine Wechselforderungen entwerten sich, wenn das Ausland vom Gold als Währungsmetall abgeht. Wird im Kriegsfall die Einlösung seiner Wechsel vom Auslande verweigert, so erleidet es einen Kapitalverlust in Höhe seiner gesamten Forderungen. Es bleibt fraglich, inwieweit durch Weiterbegebung der Wechsel an andere Länder im Austauschverkehr letzten Endes doch eine Einlösung erfolgt. Im allgemeinen ist die Sperrung ausländischer Guthaben einfacher durchzuführen als die der ausländischen Wechsel. Die Goldbarrenwährung hat der Golddevisenwährung gegenüber den Vorteil der Unabhängigkeit vom Auslande. Der Goldkern befindet sich meistens im Lande, verursacht aber je nach seiner Größe einen größeren oder geringeren Zinsverlust, da er gehortet in den Kellern der Zentralbank liegt.

Das eine Goldwährungssystem unterscheidet sich nicht prinzipiell von dem anderen trotz der verschiedenen Vorzüge und Nachteile, die es gegenüber dem anderen aufweist. Das gemeinsame Ziel der drei Goldwährungssysteme besteht darin, den internationalen Preis- und Zinsausgleich einwandfrei zu vermitteln. Das ist das Optimum, das jede Goldwährung erreichen kann. Man kann nicht mehr oder etwas anderes von einem einwandfrei funktionierenden Goldwährungssystem erwarten. Die so oft vertretene Ansicht, daß die Goldwährung den Zweck habe, einer Inflation vorzubeugen, d. h. eine Entwertung der Warenkaufkraft der Währungseinheit zu unterbinden, verkennt den Sinn der Goldwährung[47]). Denn die ans Gold gebundene Währungseinheit unterliegt denselben Schwankungen in der Warenkaufkraft wie die Goldmenge, auf die sie lautet, selbst in dem einwandfrei funktionierenden Goldwährungssystem. Daß die Wertschwankungen einer bestimmten Goldmenge sich in relativ engen Grenzen halten, ist Zufall und nicht Ergebnis einer planmäßigen Goldpolitik.

Die Goldwährung schützt also nicht davor, daß sich die Warenkaufkraft der Goldwährungseinheit à la longue nach unten oder oben ändert. Aber sie verhindert, daß à la longue die Warenkaufkraft einer bestimmten Goldmenge in einem Sektor des Goldwährungsgebietes höher oder niedriger als in einem anderen ist. Sie schaltet im Bereich der Goldwährungsländer lokale Änderungen der Kaufkraft einer bestimmten Goldmenge aus. Sie bewirkt, daß bei einer Goldwertänderung die Wirtschaften aller im Goldwährungsverband zusammengeschlossenen Länder sich auf diesen veränderten Goldwert einspielen.

Die Goldwährung vermittelt den internationalen Preis- und Zinsausgleich. Sie garantiert aber nicht das, worauf es Keynes ankommt: die konstante Kaufkraft der Währungseinheit. Keynes handelt also durchaus konsequent, wenn er das Goldwährungssystem in jeder Form ablehnt.

[47]) So Louise Sommer, Freihandel und Schutzzoll in ihrem Zusammenhang mit Goldtheorie und Währungspolitik, S. 49.

b) Vorteile.

1. Keynes setzt sich für eine aktive Goldpolitik ein. Aber während im Goldwährungssystem der Goldpreis konstant bleibt, die Kaufkraft der Goldwährungseinheit sich dagegen mit dem schwankenden Goldwert ändert, soll im Keynes'schen Papierwährungssystem sich der Goldpreis mit dem schwankenden Goldwert ändern, die Kaufkraft der Währungseinheit jedoch konstant bleiben. Indem Keynes das Goldwährungssystem zertrümmert, verhindert er, daß die in einem Goldwährungsland auftretende Hausse oder Baisse schnell die übrigen Goldwährungsländer erfaßt[48]). Denn die schwankenden Wechselkurse hemmen im Papierwährungssystem den raschen internationalen Preis- und Zinsausgleich.

2. Keynes streicht jede Golddeckungsbestimmung für die von der Bank von England ausgegebenen Papierwährungseinheiten, um mit seiner Geldemissionspolitik unbehindert die Kaufkraft des Pfundes konstant halten zu können. Er hebt damit die gegenwärtige Zweiteilung der Bank von England in ein Banking Department und ein Issue-Department auf. Der Sinn der Institution, die 100%ige Golddeckung der vom Banking-Department gewährten Notenkredite durch eine unabhängige Instanz, das Issue-Department zu kontrollieren, entfällt in der heutigen Zeit des überall und speziell in England hochentwickelten bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Denn die Emission von Noten bildet eine immer mehr zurücktretende Form des Kredites und für die vom Banking-Department eingeräumten Buchkredite ist überhaupt keine Deckung erforderlich[49]). Eine noch so hohe Deckungsquote der ausgegebenen Noten garantiert keinen Goldbestand in einem Goldwährungsland, wenn der Notenumlauf 0 zu werden tendiert, während das Kreditvolumen anschwillt[50]).

Allerdings wird sich die Buchkrediteinräumung des Banking-Department bei Existenz der 100%igen Deckung der emittierten Noten in Gold in gewissen Grenzen halten müssen. Denn der Bankschuldner kann über den ihm eingeräumten Kredit nicht nur bargeldlos, sondern auch durch Abhebung von Noten verfügen. Das Banking-Department ist bei Erschöpfung seines Emissionsspielraumes gezwungen, durch verlustbringenden Verkauf seiner Aktiven sich das zur Deckung der neu-emittierten Noten erforderliche Gold zu beschaffen.

Durch diese von Keynes erstrebte Aufhebung der Zweiteilung der Bank von England wird auch eine gewisse Starrheit in ihrem System beseitigt, die auf die selbständige Bilanzaufstellung so-

[48]) J. Schumpeter. Kreditkontrolle. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. Tübingen 1925. 24. Bd. S. 295. Derselbe, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, in „Die Kreditwirtschaft", I. Teil. Leipzig 1927. S. 82, zitiert Neuseeland als Beispiel für ein Land, auf das sich infolge Verknüpfung durchs Goldwährungssystem mit der englischen Wirtschaft die englische Krise in voller Wucht übertrug.

[49]) C. H. Kisch u. W. A. Elkin, Central Banks. London 1928. S. 79, 88, 89.

[50]) Adolf Weber. Depositenbanken u. Spekulationsbanken, 2. Aufl. Münch. u. Leipzig, 1915, S. 133.

wohl des Issue-Department als auch des Banking-Department zurückzuführen ist.

3. Keynes verbessert die allgemeine Güterversorgung der Menschen, da er verhältnismäßig wenig Gold in seinem System als Reserve für Zahlungsbilanzausgleichszwecke benötigt und die in der Goldproduktion frei werdenden Mengen von Kapital und Arbeit zur Produktion von Gütern und Diensten des unmittelbaren Bedarfs der Menschen verwendet[51]). Er mindert ferner den von den Zentralbanken bei Haltung von Goldreserven zu tragenden Zinsverlust.

4. Keynes macht in seinem Papierwährungssystem einen kleineren Kreis von Wirtschaftssubjekten, nämlich nur die Goldbesitzer und nicht, wie im Goldwährungssystem, die Geldbesitzer zu Risikoträgern einer Goldwertveränderung.

5. Keynes verhindert, daß die Mißstände in der internationalen Währungsverfassung einreißen, die unter der Herrschaft der Goldkernwährung vor Kriseneinbruch an der Tagesordnung waren. Nicht nur die Bank, die Goldguthaben im Auslande unterhielt, benutzte diese Guthaben zur Kreditschöpfung, sondern dank der ungenügenden Kontrolle auch jene, die diese Guthaben verwaltete. Die in beiden Ländern zugleich einsetzende Preissteigerung unterband den internationalen Zins- und Preisausgleich. Dieser Zins- und Preisausgleich setzte erst wieder in dem Maße ein, wie die ausländische Goldguthaben verwaltende Bank dazu überging, die Kreditschöpfung auf Basis des ihr nur zur Verwaltung anvertrauten Goldes einzustellen.

c) Nachteile.

1. Keynes löst eine Senkung des Goldwerts in dem Falle aus, wo er alle Länder veranlaßt, von der Goldwährung zur Papierwährung überzugehen. Indem nämlich die Zentralbanken den überflüssigen Teil ihrer Goldreserven auf den Markt werfen und nur relativ kleine Goldreserven für Zwecke des Zahlungsbilanzausgleichs zurückbehalten, drücken sie den Goldpreis. Als größte Goldbesitzer schädigen sie sich selbst bezw. ihre Aktionäre. Ihre Goldaktiven schrumpfen um den Prozentsatz zusammen, um den der Goldpreis fällt.

2. Keynes bestimmt, daß die Bank von England an ihren, am Donnerstag publizierten Kassagoldpreisen eine Woche lang festzuhalten hat. Die Korrektur falsch bemessener Goldpreise wird hinausgezögert mit dem Erfolg, daß auf der Bank von England ein Risiko lastet. Falls nämlich die Bank von England ihren Goldverkaufspreis zu niedrig im Vergleich zu den Notierungen des Goldwährungsauslandes ansetzt, muß sie bis zum nächsten Donnerstag billig Gold abgeben. Die Goldreserven, die zum Zahlungsausgleich dienen sollen, schmelzen zusammen und werden ihrem eigentlichen Zwecke entzogen. Denn die Spekulation nützt die sich ihr bietende Gewinnchance aus, indem sie das billige Gold von der Bank von England kauft, um es an die Zentralbanken des

[51]) Ludwig Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena, 1928, S. 10.

Goldwährungsauslandes teuer zu verkaufen. Die Spekulation greift ebenfalls ein, wenn der Goldankaufspreis der Bank von England zu hoch ist. Sie verkauft der Bank von England das teure Gold, das sie sich billig im Goldwährungsauslande beschafft. Die keinen Zins abwerfenden Goldreserven der Bank von England schwellen über Gebühr an.

Die Bank von England gibt das Geld im ersten Falle zu billig ab. Sie kauft es im zweiten Falle zu teuer. In beiden Fällen erleidet sie Verluste, die sie erst am nächsten Donnerstag durch eine entsprechende Festsetzung ihrer Goldpreise beseitigen kann.

3. Keynes will das Schatzamt veranlassen, sich die zur Bezahlung der amerikanischen Schulden erforderlichen Dollars in den Monaten zu beschaffen, in denen das Pfund gegenüber dem Dollar zu steigen pflegt, um nicht nur relativ billig die für die Schuldentilgung benötigten Dollars zu erwerben, sondern auch stabilisierend auf den englisch-amerikanischen Wechselkurs einwirken zu können. Keynes nimmt an, daß der Wert des Pfundes gegenüber dem Dollar in den Monaten in London am höchsten ist, in denen der britische Warenimport aus den Vereinigten Staaten abnimmt, und am niedrigsten in den Monaten, in denen er zunimmt.

Die vom United Kingdom im Jahre 1927 aus den Vereinigten Staaten bezogenen Waren verteilen sich auf die einzelnen Quartale wie folgt:

Warenimporte des United Kingdom aus den Vereinigten Staaten im Jahre 1927[52]):

Zeit	In 1000 Dollar	In % des Gesamtexports im Jahre 1927
1. Quartal 1927	232.975	27,7 %
2. Quartal 1927	182.588	21,7 %
3. Quartal 1927	182.198	21,6 %
4. Quartal 1927	242.305	29 %
Jahr 1927	840.066	100 %

Im Jahre 1927 importierte das United Kingdom im 1. und 4. Quartal mehr Waren aus den Vereinigten Staaten als in den beiden anderen Quartalen. Nach Keynes müßte man also im 1. und 4. Quartal weniger Dollar für 1 Pfund in London erhalten haben als während der beiden anderen Quartale. Der Kurs des

[52]) Diese Ziffern sind der amerikanischen Exportstatistik entnommen, da das einschlägige englische Zahlenmaterial nicht verfügbar war. Accounts relating to the trade and commerce of certain foreign countries and British countries overseas, London 1927, 1928.

Dollars wies in den einzelnen Monaten des Jahres 1927 in London folgende Bewegung auf:

Januar . . .	$4,85^{9}/_{32}$	Juli	$4,85^{19}/_{32}$
Februar . . .	$4,84^{15}/_{16}$	August . . .	$4,85^{7}/_{8}$
März	$4,85^{9}/_{32}$	September . .	$4,86^{1}/_{32}$
April	$4,85^{5}/_{8}$	Oktober . . .	$4,86^{13}/_{16}$
Mai	$4,85^{13}/_{16}$	November . .	$4,86^{31}/_{32}$
Juni	$4,85^{23}/_{32}$	Dezember . .	$4,88^{5}/_{32}$

Im 1. Quartal des Jahres 1927 waren in London Dollars relativ teuer. Hier trifft die Keynes'sche Vermutung zu, daß das Pfund in Zeiten des großen Imports gegenüber dem Dollar zu sinken pflegt. Im letzten Quartal des Jahres 1927 stieg das Pfund auffallend gegenüber dem Dollar in London. Es näherte sich dem Londoner Goldimportkurs, obwohl das United Kingdom gerade zu dieser Zeit relativ viel Waren aus den Vereinigten Staaten importierte. Eine starke Pfundnachfrage setzte in London ein. Folgende Tatsachen erklären diese steigende abnormale Pfundnachfrage zur Zeit des größten Warenbezugs des United Kingdom aus den Vereinigten Staaten gegen Ende des Jahres 1927:

a) der um ca. 1 % höhere Geldsatz in London als in New-York[53]);
b) die Kreditausweitung in den United States;
c) die Gewährung von Dollaranleihen an Europa und die Transformation des Erlöses dieser Dollaranleihen in Pfunde auf dem Londoner Markt[54]).

Das Ende 1927 gegen alle Regeln steigende Pfund beweist, wie wenig es dem Schatzamt gelingen würde, sowohl die durch Saisonbewegungen hervorgerufenen Wechselkursschwankungen zu vermeiden als auch sich billig mit Dollars zu versorgen, um die fälligen amerikanischen Schulden zu bezahlen. Hätte z. B. das Schatzamt die Beschaffung der zu einem bestimmten Zeitpunkt fälligen Zinsen und Amortisationen gegenüber den United States in der Zeit von Februar bis August vorgenommen, wo das Pfund am höchsten gegenüber dem Dollar zu stehen pflegt, so hätte es im Jahre 1927 die benötigten Dollars zu teuer gekauft. Denn gegen Ende des Jahres 1927 waren Dollars weit billiger als in den vorausgegangenen Monaten in London zu haben. Außerdem hätte es auf den englisch-amerikanischen Wechselkurs nur während der Zeit von Februar bis August, nicht aber während der letzten Monate des Jahres 1927 stabilisierend eingewirkt.

4. Keynes vermag durch Notierung von Termingoldpreisen per 3 Monaten Lieferung auf Basis der bestehenden Goldkassapreise nur die Kapitalisten vor Kursrisiken zu schützen, die zwecks dreimonatlicher Anlage ihr Geld von ausländischen Plätzen nach London oder von London nach ausländischen Plätzen transferieren. Eine amerikanische Bank verkauft z. B. Kassagold gegen

[53]) The Board of Trade Journal, Lond.. v. 5. I. 28, S. 9—10.
[54]) The Economist, London, vom 3. XII. 27, S. 968/969.

Papierpfunde an die Bank von England. Sie deckt ihr Kursrisiko, indem sie gleichzeitig Termingold für ihre Terminpfunde per drei Monate Lieferung von der Bank von England kauft. Muß sie ihr in London befindliches Pfundguthaben aus irgendwelchen, plötzlich eintretenden Gründen, vor Ablauf der drei Monate zurückziehen, so ist sie infolge der wechselnden Goldparität mit zwei Kursrisiken belastet:

a) Die sofortige Transformation von Papierpfunden in Golddollars kann die amerikanische Bank nur zum jeweiligen Kassagoldverkaufspreis der Bank von England vornehmen, der sich geändert haben kann.

b) Zur Glattstellung ihres in London laufenden Termingoldgeschäfts muß die amerikanische Bank sich bis zum Lieferungsdatum zu irgendeinem Kurse Papierpfunde besorgen.

Um diese Risiken zu vermeiden, hält die amerikanische Bank ihr Kapital in New-York zurück, anstatt es in London zum höheren Zinse anzulegen. Der Kapitalausgleich zwischen beiden Plätzen entfällt.

Es gibt auch beim Goldwährungssystem Kursrisiken. Aber das Ausmaß dieser Kursrisiken ist nicht wie bei Keynes unbegrenzt, sondern durch die um eine feste Parität liegenden Goldpunkte begrenzt. Hierzu ein Beispiel. Das United Kingdom und die Vereinigten Staaten gehören dem Goldwährungsverband an. Es besteht zwischen ihren Goldwährungseinheiten eine feste Relation. Eine amerikanische Bank, die einen Teil ihrer Gelder zu günstigem Zins auf dem Londoner Geldmarkt anlegen will, erwirbt Pfunde in London zum Kurs von einem Goldpfund = 4,89 Golddollar. Dieser Kurs entspricht dem Londoner Goldimportpunkt. Die amerikanische Bank verliert 0,82 % pro Goldpfund, sobald das Goldpfund zur Zeit des Abrufs ihrer Londoner Guthaben und der Transformation von Goldpfunden in Golddollars auf den Londoner Goldexportpunkt gefallen ist, also etwa 4,85 Dollar in London notiert[55]).

Der Kursverlust kann bei fester Goldparität in London niemals größer sein für die amerikanische Bank als 0,82 % pro Goldpfund, weil das Goldpfund nicht über den Londoner Goldimportpunkt steigen und nicht unter den Londoner Goldexportpunkt fallen kann. Dieses bei Transformation der einen Goldvaluta in eine andere auftretende Kursrisiko, das im ungünstigsten Falle der Differenz zwischen Goldimportpunkt und Goldexportpunkt an einem Platz entspricht, tendiert in dem Maße geringer zu werden, wie es gelingt, die Goldpunkte durch Ermäßigung der Goldfrachtsätze und durch Herabminderung der bei Goldversendung entstehenden Zinsverluste aneinander zu rücken[56]).

Da die Goldkassapreise der Bank von England nur sicheren Bestand von Donnerstag früh bis nächsten Mittwoch abend haben,

[55]) I. M. Keynes. The British Balance of Trade, 1925/27, The Economic Journal, 1927. S. 558.

[56]) Die Goldversendung per Luft führt infolge Verkürzung der Transportdauer diesen Erfolg herbei. Paul Einzig, The Gold Export Points of the Exchanges. The Economic Journal, London, März 1927, S. 138 und September 1927, S. 480.

so belastet Keynes, weil jede Deckungsmöglichkeit fehlt, mit einem Kursrisiko sowohl die Wirtschaftssubjekte, die nach dem nächsten Mittwoch abend für ihre Papierpfunde Gold zu kaufen haben, als auch jene, die nach diesem Zeitpunst für ihr Gold Papierpfunde erwerben müssen.

5. Keynes engt den Zirkulationsraum des Pfundes ein, da das Papierpfund wegen seines wechselnden Goldwerts nicht mehr so gern wie das Goldpfund im Auslande als allgemein gebräuchliches Tauschmittel gegeben und genommen wird. Er erschüttert ferner Londons Stellung als Weltbankier[57]). Die englischen Banken erleiden Verluste, weil nur risikofreie Papierpfundwechsel im Umlauf sind d. h. Wechsel, die nach drei Monaten oder in der Zeit von Donnerstag früh bis nächsten Mittwoch abend fällig sind. Sie akzeptieren und diskontieren weniger Pfundwechsel als bisher. Ihre Zinseinnahmen fallen zufolge des Verzichts der Ausländer, Geld in London bei wechselnder Goldparität anzulegen[58]).

3. Urheber von Kaufkraftschwankungen.

a) Die Bank von England und das Schatzamt.

Die Zentralbank ist eine der Geldquellen des Geldmarkts, dessen andere die Kreditbanken und die Institute sind, die Gelder der öffentlichen Hand, der Genossenschaften und der sich selbst finanzierenden Warenhäuser verwalten. Als Bank der Banken ist die Zentralbank gezwungen, sich mit dem geringsten Risiko zu belasten und sich liquide zu halten. Sie beschränkt sich daher in ihrer Tätigkeit auf dem Geldmarkt vor allem auf das sichere Diskontgeschäft und überläßt es den übrigen Geldgebern, der Wirtschaft die riskanteren, aber dafür um so einträglicheren Kredite in Form z. B. des Buchkredits, des Effekten- und Warenlombardkredits zur Verfügung zu stellen. Der Diskont der Zentralbank ist der Richtsatz für die übrigen Geldmarktsätze, deren Höhe ferner von Fälligkeit, Sicherheit und Liquidität der bevorschußten Anlagen abhängt. Eine Herabsetzung des Diskontsatzes ist eine Offerte der Zentralbank an die Mitglieder der Bankengemeinschaft, im Wege der Rediskontierung einen Teil ihrer Aktiven, nämlich die in ihrem Depot befindlichen Wechsel zu billigem Preis zu liquidieren. Sie regt die Banken und Kreditinstitute zur Senkung ihrer Debetzinsen und zu freizügiger Kreditgewährung besonders an die weniger ertragreichen Betriebe an und belebt das Wirtschaftsleben.

Löst aber die Zentralbank durch übermäßige Herabsetzung des Diskonts eine zu starke Flüssigkeit auf dem Geldmarkt von der Angebotseite her aus, so wandern zwecks Anlage in Anleihen, Hypotheken, Aktien und Obligationen die Mittel vom niedrig verzinslichen Geldmarkt auf den höher verzinslichen Kapitalmarkt. Als Folge der Kurssteigerung der auf dem Kapitalmarkt gehandelten Werte sinken die Kapitalmarktsätze. Aktien werfen einen geringeren Ertrag, festverzinsliche Papiere einen geringeren Zins ab. Die Geldmarktsätze weisen dagegen eine steigende Tendenz

[57]) J. Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, S. 80.
[58]) T. E. Gregory The First Year of the Gold Standard, London 1926, S. 44.

auf. Die niedrige Zinslage auf dem Kapitalmarkt reizt die Unternehmer an, sich im Wege der Emission von Aktien und Obligationen das notwendige Eigenkapital zu beschaffen. Der Staat versucht, durch Konvertierung seiner Anleihen sein Budget zu entlasten und die Steuerschraube zu lockern. Ein neues Gleichgewichtsverhältnis zwischen Produktion und Konsumtion stellt sich ein. Aus Furcht vor Illiquidität oder mangels Vertrauens in die Bonität der Kapitalanlagen sind aber die Geldgeber des Geldmarkts besonders in Zeiten tiefgreifender, wirtschaftlicher Umwälzungen nicht immer bereit, verlockende Gewinnchancen auf dem Kapitalmarkt wahrzunehmen und ihre liquiden Mittel dort langfristig festzulegen. Im Frühjahr 1932 brachte in New York Taggeld 2½ %, Termingeld 1¾—2 %, Akzeptkredit 1⅛—1⅛ %, Schatzwechselkredit ½ %. Aktien dagegen warfen Erträge von 10% ab, ohne daß sich ein Ausgleich zwischen Geldmarkt- und Kapitalmarktsätzen vollzog[59]). Dasselbe Phänomen ist heute in Deutschland zu beobachten, wo die Zinssätze auf dem Geldmarkt um 4%, auf dem Kapitalmarkt dagegen um 8% herumpendeln.

Der Einfluß, den die Zentralbank über den Geldmarkt auf den Kapitalmarkt ausübt, ist also nicht nur indirekt, sondern auch in seiner Wirkung höchst unbestimmt. Die Herabsetzung des Diskonts verpflichtet nicht die Banken, ihre Barreserven im Rediskontwege aufzufüllen und eine Politik der Kreditausweitung zu betreiben. Die Banken behalten sich vor, nach Prüfung ihres Ausweises und mit Rücksicht auf die Leistungsfähigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten der für eine Kreditbevorschußung in Frage kommenden Kunden zu entscheiden, ob und in welchem Umfange sie eine Kreditexpansion betreiben können. Den Kunden steht es frei, für die ihnen kreditweise überlassenen Bezugsrechte Konsumgüter oder Produktionsmittel der verschiedensten Art zu erwerben. Die Zentralbank weiß deshalb auch nicht, in welche Wirtschaftszweige im Falle einer Kreditexpansion der zusätzlich emittierte Kredit fließt und welchen Einfluß ihre Intervention auf das Preisniveau der Indexgüter hat. Die ungesunde, sich im Zeitraum 1921—1928 abspielende amerikanische Wirtschaftsentwicklung ist ein Beleg für die Behauptung, daß sowohl der Zentralbank als auch den Kreditbanken bei einer Kreditexpansion die Einflußnahme auf die Kreditverwendung seitens des bevorschußten Kunden entzogen ist. Weder konnte der Federal Reserve Board im Verein mit den amerikanischen Banken die lebhafte Bautätigkeit abbremsen, um sie dem Rhythmus der übrigen amerikanischen Wirtschaftszweige anzupassen, noch gelang es ihm, die übermäßige Verwendung der zusätzlichen Bankkredite zur Finanzierung von Abzahlungsgeschäften und zur Spekulation auf dem Grundstücks- und Effektenmarkt zu verhindern[60]). Der mittels zusätzlicher Kredite betriebene, unharmonische Ausbau der amerikanischen Wirtschaft offenbarte sich in dem Augenblick, wo der plötzlich einsetzende Kurssturz in New York die Kalkulationen und Dispositionen vieler Geschäftsleute über den Haufen warf und sie zwang, verlustbringend zu liquidieren und sich

[59]) B. M. Anderson jr., Notenbanken und Warenpreise. Der Deutsche Volkswirt vom 17. VI. 1932, S. 1254.

[60]) B. M. Anderson, jr., Notenbanken und Warenpreise, S. 1256.

in ihrer Wirtschaftstätigkeit mit Rücksicht auf ihre stark zusammengeschmolzenen Aktiven zu beschränken.

Umfassende Rationalisierungsmaßnahmen oder bessere Kombinationen der Produktionsfaktoren in der Hand der einzelnen Unternehmer verbilligen die Produktion verschiedener, im Index figurierender Güter. Das Preisniveau droht abzusinken. Die Zentralbank, die den Anstoß zu einer Kreditexpansion in der Absicht gibt, das Preisniveau konstant zu erhalten, verfälscht die Zinslage auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Sie offeriert billigen Kredit und regt über die Banken die Unternehmer an, neue Produktionsumwege einzuschlagen, die jetzt zwar aussichtsreich erscheinen, die aber nach einiger Zeit, „. . . wenn die unvermeidliche allgemeine Preissteigerung sich über die Wirtschaft verbreitet hat und daher die Kosten gestiegen sind, sich als verfehlt erweisen . . .“[61]). Eine Krise bricht herein, deren Wucht alle Wirtschaftler ohne Ausnahme zu spüren bekommen. Die einen, weil sie ihre Betriebsführung überspannt haben. Die anderen, weil sie ihren gesunden, zwischen kranke Unternehmungen eingelagerten Betrieb nicht vor Krisenerschütterungen schützen können und in Form erhöhter Steuern, sozialer Lasten und Zinsen Beiträge zur Behebung der Krise zu leisten haben.

Ein Realeinkommensgewinn entschlüpft den Konsumenten, die die Waren zu kaufen pflegen, deren Preisfall verhindert wurde. Es ist andererseits nicht ausgemacht, daß die Produzenten, deren Warenpreise dank der Politik der Kreditexpansion nicht fielen, finanziell günstiger dastehen, als wenn sich die Zentralbank jeder Kreditintervention enthält und die Preise auf das durch die Senkung der Produktionskosten gerechtfertigte Niveau zurückgehen. Diese Produzenten erzielen ohne Kreditexpansion und bei gleichem Umsatz zwar geringere Einnahmen. Aber vielleicht finden sie in diesem Falle eine günstigere Preislage auf dem Markte vor und können pro Währungseinheit eine größere Menge der von ihnen benötigten Güter kaufen als nach erfolgter Kreditexpansion. Ferner: Ein Preisfall reizt die Konsumenten zum Kauf an, sodaß als Ergebnis erhöhter Umsätze die Einnahmen der Produzenten steigen.

Der Verzicht auf eine Kreditexpansion, die den Zweck hat, die Kaufkraft der Währungseinheit konstant zu halten, schädigt vor allem die Unternehmer als typische Geldschuldner zu Gunsten der Geldgläubiger. Aber die Zentralbank greift nicht umwälzend in das Preissystem ein. Die wirtschaftlichen Vorteile der Preissenkung fallen nicht den, mit zusätzlichem Kredit bevorschußten Unternehmern zu. Sie kommen in Form erhöhter Einkommenskaufkraft einerseits als Prämie den Unternehmern zugute, die sie erzielt haben, andererseits als Anerkennung den Konsumenten, die durch Entfaltung einer entsprechenden Nachfrage den Unternehmern die Kostensenkung ihrer Produktion ermöglichten. Der in den Händen vieler Unternehmer und Konsumenten mit verschiedenem Bedarf befindliche Kaufkraftgewinn findet zum Erwerb der verschiedensten Güter Verwendung. Er fließt nicht,

[61]) Gottfried Haberler. Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, S. 49/50.

wie im Falle einer Kreditexpansion, über die bevorschußten Unternehmer dem Produktionsmittelmarkt allein zu, d. h. dem Markt, auf dem Maschinen, Rohstoffe und Grundstücke gehandelt werden. Anstatt, daß nur einige Produktionsmittelpreise scharf anziehen, tritt eine geringere, aber einen weiteren Güterkreis umfassende z. B. auch auf Lebensmittel sich erstreckende Preissteigerung ein. Die Wirtschaftseinheiten können sich auf die nicht brüsk an einer Stelle sondern an vielen Stellen des Wirtschaftsbereichs zugleich einsetzenden, geringen Preisverschiebungen ohne zu große Schwierigkeiten umstellen. Der Wirtschaftsablauf entbehrt der scharfen Kriseneinschnitte und ist in sich ausgeglichener.

Ich fasse zusammen:

1. Die Zentralbank vermag nicht mit Hilfe ihrer Diskontpolitik die Geld- und Kapitalmarktsätze zu stabilisieren und das optimale Verhältnis zwischen Akkumulation und Konsumtion in einer Wirtschaft jederzeit herzustellen, um einen möglichst reibungslosen Wirtschaftsablauf zu vermitteln[62]).
2. Trotzdem die Zentralbank unter den Geldgebern des Geldmarktes sicherlich der bedeutendste ist, reicht ihre Interventionstätigkeit nicht aus, um die Geld- und Kreditmenge so zu regulieren, daß die Kaufkraft der Währungseinheit konstant bleibt.
3. Die diskontpolitischen Maßnahmen, die die Zentralbank in der Absicht ergreift, das Preisniveau der Indexgüter konstant zu halten, bergen in sich Krisenkeime. Sie greifen umwälzend in das Preissystem ein und lösen willkürliche Realeinkommensverschiebungen zwischen den Wirtschafteinheiten im Bereich der Zahlungsgemeinschaft aus. —

Die Bank von England ist nicht wie die Zentralbanken der großen Länder des Kontinents in den Geldmarkt über die Depositenbanken eingeschaltet, sondern über die Diskonthäuser. Diese Diskonthäuser erwerben mit den Mitteln, die ihnen die englischen Depositenbanken in Form von Tagesgeld überlassen, Wechsel. Die englischen Depositenbanken, deren Einlagen zu einem Teil in quasi-liquiden, zinstragenden Anlagen festgelegt sind, benutzen den Rest ihrer Einlagen zu Direktausleihungen an die Wirtschaft im Wege des Buchkredits. Sie lehnen die Gewährung von Investitionskrediten ab und beschränken sich auf die Überlassung von sich selbst liquidierendem Betriebskredit. Die besondere Organisation des englischen Geldmarkts gestattet den Depositenbanken, das Diskontierungsrisiko von sich auf die Diskonthäuser abzuwälzen und ihre Liquidität zu erhöhen. Aber sie setzt die Bank von England nicht immer in die Lage, eine wirksame Diskontpolitik zu betreiben. Senkt die Bank von England z. B. den Diskontsatz in der Absicht, den Geld- und Kreditumlauf zu erweitern, so tritt der gewünschte Erfolg erst dann ein, wenn die Depositenbanken durch entsprechende Herabsetzung des Satzes für Tagesgeld die Diskonthäuser veranlassen, sich mehr Mittel zu beschaffen, um einen zusätzlichen Wechselbetrag diskontieren zu können.

[62]) A. S. Sokoloff, Die Geldvermehrung und die „Preisscheren", S. 451.

Die Depositenbanken zögern die Herabsetzung des Satzes für Tagesgeld hinaus. Denn sie wollen keine Einbuße ihrer Zinseinnahmen erleiden. Um die Diskontherabsetzung effektiv zu machen, kauft daher die Bank von England Schatzwechsel auf dem Londoner Geldmarkt. Sie stellt auf diese Weise der Wirtschaft eine gewisse Kreditmenge zur Verfügung und übt zugleich einen starken Druck auf das Niveau der Geldmarktsätze aus. Die Depositenbanken müssen nachgeben. Sie setzen nicht nur den Satz für Tagesgeldausleihungen, sondern auch für Depositeneinlagen herab, um ein zu starkes Einschrumpfen ihrer Verdienstspanne zu verhindern.

Die Diskontpolitik der Bank von England ist allein kein ausreichendes Kontrollinstrument des Geld- und Kapitalmarktes. Sie setzt sich oft erst dann durch, wenn sie die Bank von England durch eine aktive Schatzwechselpolitik auf dem Geldmarkt unterstützt. Alle Einwände, die gegen die auf Konstanterhaltung der Kaufkraft der Währungseinheit abzielende Diskontpolitik einer Zentralbank im allgemeinen erhoben wurden, gelten im besonderen auch für die aufs gleiche Ziel ausgerichtete Diskontpolitik der Bank von England.

Die Diskontpolitik der Bank von England ist das Mittel, *indirekt*, über die Diskonthäuser, von der Angebotsseite her auf den Geldmarkt einzugreifen. Die Politik der open market operations gibt dagegen der Bank von England die Möglichkeit, bald als Käufer, bald als Verkäufer von Schatzwechseln sich *unmittelbar* auf dem Geldmarkte zu betätigen und nicht nur eine die Diskontpolitik unterstützende, sondern auch korrigierende Tätigkeit zu entfalten. Zwei Fragen tauchen auf: 1. Welche Vorzüge und Nachteile eignen der Politik der open market operations? 2. Haben die Bestrebungen Aussicht auf Erfolg, die darauf abzielen, die Diskontpolitik und die Politik der open market operations der Bank von England und des Schatzamts zu verkoppeln und so aufeinander abzustimmen, daß mit ihrer Hilfe der Geldwert konstant gehalten werden kann?

Der Ankauf von Schatzwechseln gestattet der Bank von England, nicht nur der Herabsetzung ihres Diskontsatzes Marktgeltung zu verschaffen, sondern auch Anspannungen auf dem Geldmarkte zu begegnen, die ihrer Natur nach zwar vorübergehend sind, aber mangels Intervention der Bank von England schwere Wirtschaftserschütterungen hervorrufen würden. Er setzt ein, falls rediskontfähige Wechsel auf dem Markte fehlen oder falls ausländisches Geld unvermittelt abgerufen wird. Er hält solange an, bis dem Geldmarkt die Mittel, die ihm auf der einen Seite an Fälligkeitsterminen von Steuerschuldnern oder von Kapital- und Zinsschuldnern entzogen werden, auf der anderen Seite als öffentliche Gelder des Staates oder anderer öffentlicher Körperschaften und als Ersparnisse der privaten Wirtschaftssubjekte wieder zufließen.

Um die Geldmarktsätze einer Diskonterhöhung anzupassen, verkauft die Bank von England Schatzwechsel. Die englischen Depositenbanken, die ihre Depositen höher verzinsen müssen, setzen den Satz für Tagesgeld herauf. Sie zwingen die Diskonthäuser, denen sie in Form von Tagesgeld die Mittel zur Wechseldiskontierung zur Verfügung stellen, unter Strafe einer Gewinn-

einbuße ihren Diskont heraufzusetzen und der neuen Geldmarktlage Rechnung zu tragen. Die hohen Geldmarktsätze veranlassen die einheimischen Kapitalisten, die an die Beständigkeit hoher Geldmarktsätze glauben, ihre Effekten zu veräußern, um deren Erlös auf dem höher verzinslichen Geldmarkt anzulegen. Die Kurse der Aktien und Obligationen bröckeln ab. Die Emissionstätigkeit der Bankenkonsortien erlahmt. Kurzfristig gewährte, aber langfristig verwendete Bankkredite können nicht konsolidiert werden. Die Banken werden illiquide.

Ins Ausland geflohen und ausländische, kurzfristige Gelder strömen dem Geldmarkt zu, sodaß das Angebot an Betriebskrediten überreichlich ist.

Die Bank von England fängt dank ihrer Schatzwechselpolitik manche Stöße ab, die sonst die Kaufkraft des Pfundes treffen würden. Aber sie verursacht gleichzeitig eine Fülle von Verschiebungen im Wirtschaftsgefüge, deren Ausmaß und Rückwirkung auf die Kaufkraft der Währungseinheit sich jeder Berechnung entzieht. Das Bestreben Keynes', die Schatzwechselpolitik zu einem wirksamen Kontrollinstrument des Geldwerts zu entwickeln, hat nicht viel Aussicht auf Erfolg. Weder steht es fest, daß die Bank von England immer bereit sein wird, Zins bringende Schatzwechsel zu verkaufen, um ein Absinken der Kaufkraft der Währungeinheit zu verhindern, noch ist es sicher, daß die Bank von England im Bedarfsfalle Käufer für ihre Schatzwechsel in genügender Zahl finden wird. Das Schatzamt kann Widerspruch gegen einen Verkauf von Schatzwechseln erheben, der zwar im Interesse der Konstanterhaltung der Währungseinheit angezeigt erscheint, aber den Kurs der Schatzwechsel drückt, den öffentlichen Kredit untergräbt und eine geplante Konvertierungsaktion vereitelt. Die Bank von England wird sich vielleicht einem Schatzwechselankauf widersetzen, um einer Defizitwirtschaft der Regierung nicht Vorschub zu leisten und zu verhindern, das ungesunde Wirtschaftsverhältnisse einreißen[63]).

Der Zufall entscheidet über die Frage, inwieweit eine Stabilisierungsaktion auf die Diskontpolitik oder die Schatzwechselpolitik zu stützen ist. Eine Politik des Probierens setzt ein, die das Vertrauen in die Währungspolitik erschüttert. Sie erreicht im besten Falle, daß das Geld- und Kreditvolumen nach Wunsch zusammenschrumpft oder sich ausdehnt. Aber sie vermag z. B. nicht die zwecks Konstanterhaltung der Kaufkraft der Währungseinheit erforderliche, zusätzliche Kreditmenge den Wirtschaftsbetrieben zuzuleiten, die ihrer mit Rücksicht auf eine ausgeglichene Entwicklung der Gesamtwirtschaft bedürfen. Die Krise ist der Preis, den die Wirtschaft für die Anpassung aufgeblähter Wirtschaftszweige an die bestehenden Verhältnisse entrichten muß. Ferner: Die Währungspolitik, die lediglich mit Hilfe der Diskontpolitik und Schatzwechselpolitik die Kaufkraft der Währungseinheit konstant zu erhalten sucht, verzichtet von vornherein auf die Ergreifung weit wirksamerer Mittel zur teilweisen Erreichung ihres Ziels wie z. B. auf Kartellkontrolle, auf Überwachung der

[63]) Credit Policy of Central Banks, Dokument C. B. 63 vom 29. X. 32, herausgegeben vom „Monetary and Economic Department" der Bank für internationale Zahlungen in Basel, S. 5/6.

Bankenpolitik, auf Aufklärung über die allgemeine Wirtschaftslage und auf Bilanzkritik der Unternehmen[64]).

Keynes begnügt sich damit, die Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit nach Maßgabe eines Index ganz allgemein der Bank von England und dem Schatzamte anzuvertrauen, die zusammen als Kontrollinstanz fungieren sollen[65]). Weder finden sich bei ihm Hinweise auf den Charakter dieser Kontrollinstanz, noch auf die Verteilung der Kompetenzen zwischen der Bank von England und dem Schatzamt. Es fehlen Angaben über den Modus, nach dem die Kontrollinstanz zu bilden ist und die zwecks Durchführung der Kontrollpolitik erforderlichen Beschlüsse zu fassen sind. Es fehlen aber auch von vornherein Garantien dafür, daß die Mitglieder der Kontrollinstanz ihr Handeln mehr an volkswirtschaftlich belangvollen Tatsachen als an politischen oder privatwirtschaftlichen Zwecken orientieren werden.

Solange das Schatzamt ein politisches Institut ist, solange besteht die Gefahr, daß seine Vertreter in der Kontrollinstanz die Beschlüsse politisch beeinflussen werden. Diese Gefahr besteht bei den Vertretern der Bank von England in weit geringerem Maße. Denn die Bank von England ist eine private, kapitalistische Unternehmung. Ihre Aktionäre, die in der Generalversammlung ohne Rücksicht auf die Größe ihres Aktienbesitzes nur eine Stimme haben und den Gouverneur, seine Stellvertreter und die Direktoren für nur ein Jahr wählen, haben die Möglichkeit, politisch beeinflußte oder sonstwie ungeeignete Persönlichkeiten schon nach einjähriger Amtszeit aus dem Unternehmen zu entfernen[66]).

Ein scharfer Kampf der politischen Parteien um die „Seele" der den Entscheid herbeiführenden Persönlichkeiten ist zu verwerfen. Er wird nur dann nicht die Beschlüsse beeinflussen, wenn die Persönlichkeiten, die die Kontrollinstanz bilden, sich der Gesamtheit mehr verbunden fühlen als einer Partei.

Die Reaktionsfähigkeit der Kontrollinstanz auf drohende Veränderungen der Kaufkraft der Währungseinheit hängt von der Möglichkeit ab, schnell zu handeln. Ist die Kontrollinstanz wegen der großen Zahl der sie bildenden Persönlichkeiten ein zu schwerfälliger Apparat, so ließe sich für unerwartet eintretende Fälle ihre größere Beweglichkeit künstlich herbeiführen: durch Ermächtigung einer oder vielleicht eines Gremiums von drei Personen, die zum Zwecke der Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit nötigen Beschlüsse zu fassen.

Sofern sich die Macht der Kontrollinstanz in einer Persönlichkeit konzentriert, sind diese Beschlüsse nur von dem Handeln dieser einen Persönlichkeit abhängig und besonders der Opposition ausgesetzt. Man wird dieser Persönlichkeit natürlich das beste Material und die besten Arbeitskräfte zur Verfügung stellen, um ihr die Entscheidung zu erleichtern. Selbst bei objektivster Haltung der Persönlichkeit hängt das Resultat ihrer Be-

---

[64]) Credit Policy of Central Banks, S. 26.
[65]) J. M. Keynes, Ein Traktat, S. 190.
[66]) C. H. Kisch und W. A. Elkin, Central Banks, London 1928, Appendix, I. S. 223.

schlüsse von der mehr oder minder großen Kompliziertheit des Falles ab. Liegt der Fall klar, so wird der einzelne, der allein zu entscheiden hat, wohl zu demselben Resultat kommen, wie z. B. ein Gremium von drei Personen. Liegt aber der Fall unklar, so muß er sich durch das Material durcharbeiten, mehr „durchtappen" bis zur Entscheidung. Zu der Frage, ob seine Entscheidung richtiger sein wird, als die eines Gremiums von drei Personen, läßt sich sagen: eine von den drei Personen wird den Ausschlag geben müssen; es ist fraglich, ob diese der mehr oder minder richtigen Ansicht beitreten wird.

b) Die englischen Banken.

Die Keynes'sche Behauptung, daß die sofortige Reaktion der Banken auf die Geldwertpolitik der Bank von England und des Schatzamts nur dann eintritt, wenn sämtliche Banken des britischen Währungsbereichs die einmal gewählte Proportion der Barreserve zu den sofort fälligen Depositen innehalten, ist richtig. Aber es darf nicht übersehen werden, daß die Banken trotz Beharrung auf der vorgeschriebenen Barreserveproportion in verschiedener Weise auf die einheitlich gerichtete Kaufkraftstabilisierungspolitik der Bank von England und des Schatzamts reagieren können. Ein Beispiel gibt hierüber Aufschluß. Die Barreserve einer Bank steht zu ihren täglich fälligen Depositen im Verhältnis von 300 £ : 2700 £ = 1 : 9. Eine offizielle Krediteinschränkungsaktion setzt ein, in deren Verfolg das Schatzamt der Bank Schatzwechsel im Werte von 100 £ verkauft. Die auf 200 £ zusammengeschrumpfte Kassenreserve der Bank steht zu ihren täglich fälligen Depositen im Verhältnis von 1 : 13,5.

Die Bank kann drei Wege einschlagen, um die alte, einzuhaltende Proportion von Barreserve zu täglich fälligen Depositen = 1 : 9 wieder herzustellen:

1. Sie stößt einen Teil ihres Effektenbesitzes ab und füllt ihre Barreserve auf 300 £ auf, ohne den Betrag der täglich fälligen Depositen zu verändern.

2. Sie hält die auf 200 £ gesunkene Barreserve bei, vermindert aber im Wege des Kreditabrufs den Betrag ihrer täglich fälligen Depositen von 2700 £ auf 1800 £.

3. Sie geht beide Wege zugleich, indem sie ihre Barreserve etwa von 200 £ auf 250 £ auffüllt und gleichzeitig den Betrag der täglich fälligen Depositen von 2700 £ auf 2250 £ reduziert. Das ausstehende Kreditvolumen der Bank ist in jedem Falle verschieden, obwohl die Barreserveproportion sich nicht ändert. Jede Bank wird versuchen, zwecks Wiederherstellung ihrer gestörten Barreserveproportion den Weg einzuschlagen, der ihr am vorteilhaftesten erscheint. Der Betrag, um den die gesamten Kreditoren der Banken im Falle einer offiziellen Kreditrestriktionspolitik abnehmen, unterscheidet sich dann wahrscheinlich von dem, den die Bank von England und das Schatzamt im Interesse der Kaufkraftstabilisierung aus dem Verkehr zu ziehen beabsichtigen.

Die Banken sind nicht immer in der Lage, der Aufforderung der Bank von England und des Schatzamts zur Kreditexpansion

sofort nachzukommen. Sie müssen sich versagen, zusätzlichen Kredit Unternehmen zu gewähren, die von einer Wirtschaftskrise so schwer betroffen sind, daß ihre Zahlungsfähigkeit am Fälligkeitstermin in Zweifel gezogen werden muß. Diejenigen Unternehmen dagegen, denen die Banken Kredit zu geben bereit sind, verhalten sich ablehnend; vielleicht, weil sie über billigere Kreditquellen im In- oder Ausland verfügen, vielleicht auch, weil sie ihre Geschäftstätigkeit unabhängig von jedem Bankeinfluß ausüben wollen. Was sollen in diesem Falle die Banken tun, um ihre Reserveproportion herzustellen? Sie können versuchen, den Zins, den sie ihren Schuldnern berechnen, weiter herabzusetzen, um gegen die Konkurrenz aufzukommen und die zwecks Einhaltung ihrer Barreserveproportion erforderliche Kreditexpansion vorzunehmen. Aber diese Zinssenkungspolitik hat ihre Grenzen. Drücken nämlich die Banken den Zins, den sie ihren Depositengläubigern zahlen, gleichzeitig stark herab, so wandern ihre Depositengläubiger zur höher verzinsenden Konkurrenz ab. Was die Banken im Aktivgeschäft im Wege der Kreditausweitung gewinnen, verlieren sie im Passivgeschäft infolge Schrumpfens ihrer Depositeneinlagen. Ferner setzt eine Konzentrationsbewegung im Bankwesen zum Nachteil für die Gesamtwirtschaft ein. An die Stelle der auf die Bedürfnisse eines Wirtschaftssektors abgestellten, zahlreichen Kleinbanken treten große, schwerfällige Bankkonzerne. Die persönliche Fühlung zwischen Bank und Kunden geht verloren.

Verzichten dagegen die Banken darauf, den Zinsnachlaß, den sie ihren Schuldnern bewilligen, im Wege eines Zinsdrucks auf ihre Gläubiger abzuwälzen, so verkleinern sie die Spanne zwischen ihrem Kreditzins und Debetzins, die ihnen die zur Bestreitung ihrer Verwaltungskosten einschl. Steuern und zur angemessenen Verzinsung ihres Eigenkapitals notwendigen Einnahmen sichert. Diese Einnahmen drohen unter das Niveau der Selbstkosten herabzusinken. Die Banken arbeiten ohne Profit und erschüttern ihre Existenzgrundlage.

Den Banken wird es nicht immer leicht fallen, in Anbetracht der wechselnden, wirtschaftlichen Verhältnisse ihrer Kunden die zwecks Aufrechterhaltung ihrer Barreserveproportion erforderliche Kreditausweitung nach Maßgabe gesunder, bankpolitischer Prinzipien durchzuführen. Es mag außerdem bezweifelt werden, ob das starre Festhalten an einer bestimmten Barreserveproportion den Liquiditätsansprüchen, die an die Banken gestellt werden müssen, immer gerecht wird. Die Banken werden sicherlich gezwungen sein, in Zeiten, wo ihren Depositengläubigern das Vertrauen in den glatten Wirtschaftsablauf fehlt, mehr Kassenreserven im Verhältnis zu ihren jederzeit fälligen Depositen zu halten als in sog. stabilen Zeiten.

Das Beispiel einer Bank, die sich nicht an die vorgeschriebene Barreserveproportion hält und in der Absicht, Gewinn zu erzielen, ihre täglich fälligen Depositen nur mit 7% anstatt etwa mit 11% Barreserven deckt, wirkt ansteckend. Als die Darmstädter Bank in der Zeit nach 1925 das Liquiditätsprinzip opferte und ihren Kunden bereitwillig immer größere Kredite einräumte, öffneten die übrigen deutschen Großbanken ebenfalls der Wirtschaft ihre

Kassen, einerseits, um nicht ihre Kunden an die Darmstädter Bank zu verlieren und Zinsverluste zu erleiden; andererseits, um Angriffen, die aus der Mitte der Generalversammlung wegen zu niedriger Dividendenausschüttung gegen die Geschäftsführung erhoben wurden, zu begegnen. Die Bankleiter besaßen nicht die moralische Kraft, um eine unpopuläre, aber gesunde Bankpolitik zu treiben[67]). Der Wunsch, im Aufsichtsrat eines großen Unternehmens eine maßgebende Rolle zu spielen, veranlaßte die Bankleiter, aufkommenden Liquiditätsbedenken nicht die gebührende Beachtung zu schenken. Die deutschen Großbanken stellten der Industrie Anlagekredite in der Form von immer wieder am Fälligkeitstermin zu prolongierenden Betriebskrediten zur Verfügung, ohne Rücksicht zu nehmen auf die Kündigungsmöglichkeiten der ihnen vom In- und Ausland anvertrauten Depositen und auf die Höhe ihrer im Verhältnis zu den fremden Mitteln schrumpfenden eigenen Mittel. Indem sie ihre Kassenreserven weit über das durch die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse gebotene Maß anspannten, nahmen sie einseitig die Interessen der Bankaktionäre auf Kosten der Bankgläubiger wahr und beschworen mit die Krise herauf, an der sie noch lange zu tragen haben werden. Es muß zugegeben werden, daß die englischen Banken in der Nachkriegszeit vorsichtiger in ihrer Geschäftsführung als die deutschen gewesen sind. Aber werden die Banken der anderen Länder, die doch auch in das Keynes'sche System eingegliedert werden sollen und denen die umfassende Geschäftserfahrung der englischen Banken abgeht, jeder Versuchung zur übermäßigen Kreditausweitung widerstehen?

Die Fälligkeitsfristen der Kapitalien, die die Banken an ihre Kunden ausleihen können, sind verschieden lang. Die Banken müssen dieser Tatsache Rechnung tragen, um zu verhindern, daß eine falsche Kreditverteilungspolitik die Kaufkraft der Währungseinheit erschüttert. Sie sind verpflichtet, aus dem Kreis der Kredit suchenden Unternehmer diejenigen auszuwählen, deren Produktionsperiode mit den Fälligkeitsfristen der auszuleihenden Kapitalien übereinstimmen. Indem die Banken dann den Unternehmen mit gleicher Produktionsperiode den Vorzug geben, die die höchsten Gelderträge zu erwarten haben, schützen sie sich vor Illiquidität der Kreditnehmer im Zeitpunkt der Fälligkeit der ausgeliehenen Summen.

Eine solche Kreditbevorschussungspolitik hat zur Voraussetzung nicht nur die Kenntnis von Länge der Wirtschaftsperiode und Höhe des künftigen Geldertrages jedes kreditsuchenden Unternehmers, sondern auch den Willen der Banken, die Kreditüberlassung nur nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten vorzunehmen. Oder anders ausgedrückt: Jede Bank müßte immer wissen, wie zukünftige Ernteergebnisse, Streiks, Explosionen, wechselnde Moden im In- und Ausland die Gelderträge und Wirtschaftsperioden der kreditsuchenden Wirtschaftseinheiten tangieren werden. Sie müßte ferner Charakter und Kreditverhältnisse jedes Kreditnehmers genau kennen und respektieren. Daß

[67]) Die Ursachen der deutschen Bankkrise, Artikel der Frankfurter Zeitung vom 18. VI. 1933.

die Banken diese Voraussetzungen nicht erfüllen, beweist die Existenz von Delcredere-Konten.

Die Wirtschaftseinheiten, die zur Zeit der Fälligkeit ihrer aufgenommenen Kredite nicht liquide sind, werden versuchen, durch Umwandlung ihrer „speziellen" Aktiven, ihrer verkäuflichen Güter, in „generelle" Aktiven, in Geld, sich die Mittel zur Tilgung ihrer Bankschulden zu beschaffen. Indem sie ihre Vorräte um jeden Preis losschlagen, lösen sie Einflüsse aus, die die Konstanz der Kaufkraft bedrohen und erst wieder durch Stabilisierungsmaßnahmen zu kompensieren sind. Nur bei 100%iger Liquidität aller Wirtschaftseinheiten zur Zeit der Fälligkeit ihrer Kredite wäre jede Bank im Keynes'schen System das, was sie sein muß: als ideale Kreditverteilungsstelle der ruhende Pol in der Erscheinung Flucht. Nur dann wären die aus der Kreditverteilung der Banken herrührenden, die Kaufkraft der Währungseinheit erschütternden Kräfte ausgeschaltet.

Keynes verfügt nicht über diesen elastischen Kreditverteilungsapparat, der reibungslos arbeitet und nicht neue Stabilisierungsschwierigkeiten verursacht.

4. Die Geld- und Kreditbemessung.

Die Keynes'sche Kaufkraftgleichung $n - p\,(K + r \cdot K')$ gibt Aufschluß darüber, wie sich in einem Wirtschaftsbereich der gesamte Bargeldumlauf auf Banken und private Wirtschaftssubjekte verteilt. Sie besagt aber nichts über die Höhe der Kassenbestände, über die die einzelnen Wirtschaftseinheiten verfügen. Die Geldwertstabilisierungspolitik bedarf aber dieser Angaben, um Vermutungen über Emissionstempo und Emissionsrichtung der Kassenbestände haltenden Wirtschaftseinheiten anstellen zu können und ein Bild von der Kaufkraftgestaltung der Währungseinheit zu gewinnen. Sie will wissen, welcher Kassenbestand in den Händen des Buchhändlers oder des Bauern ist. Denn der Bauer setzt sein Geld wahrscheinlich nicht nur langsamer in Waren um als der Buchhändler, sondern er gibt es auch auf ganz anderen Märkten aus. Er kauft Vieh, landwirtschaftliche Geräte oder Saatgetreide — aber keine Bücher. Er modifiziert die Preise anderer Waren als der Buchhändler, möglicherweise nur solcher, die in der Indexbasis enthalten sind und deren Bewegung die Geldwertstabilisierungspolitik daher besonders interessiert.

Die Keynes'sche Kaufkraftgleichung verhüllt ebenso wie jede andere die qualitative Beschaffenheit der Geldseite. Sie verschweigt aber auch die Geldmenge, die in jedem Zeitpunkt die Währungseinheit mit konstanter Kaufkraft verbürgt. Die Vermehrung der Geldmenge „. . . muß zwar caeteris paribus eine Senkung der Kaufkraft der Geldeinheit nach sich ziehen; doch diese Geldwertminderung entspricht in ihrem Ausmaße keineswegs der Vermehrung der Geldmenge. Eine feste quantitative Beziehung zwischen den Bewegungen der Geldmenge und denen

der Kaufkraft läßt sich nicht herstellen“[68]). Die Richtigkeit dieser Behauptung soll durch zwei Tatsachen belegt werden:

1. Ende 1920 lag in den Vereinigten Staaten das Warenpreisniveau tiefer als in der Mitte des Jahres 1919, obwohl der Umfang des Ende 1920 in der amerikanischen Wirtschaft arbeitenden Bankkredits größer als Mitte 1919 war[69]). Die Kreditausweitung des Federal Reserve Board vermochte nicht eine Kaufkraftsteigerung des Dollar zu vereiteln, geschweige denn den nach Ansicht der Quantitätstheoretiker zu erwartenden „programmäßigen“ Dollarsturz auszulösen.

2. In dem Zeitabschnitt, der sich von Ende 1927 bis Ende 1932 erstreckte, schrumpfte das deutsche Geldvolumen um 13 % und das deutsche Kreditvolumen um 23 % ein. Der deutsche Großhandelsindex fiel dagegen in dieser Periode um 34 %. Er bewegte sich zwar in der Richtung, die die Quantitätstheoretiker angaben. Aber er fiel zu schnell. Die Verminderung des Geld- und Kreditvolumens rechtfertigte nicht diese rasche Zunahme der Kaufkraft der Reichsmark. Die Annahme ist daher berechtigt, daß auch andere als monetäre Faktoren, denen die Quantitätstheoretiker zu wenig Beachtung schenken, diese rapide Kaufkraftsteigerung der Reichsmark hervorriefen[70]). Der Druck der Reparationssteuer und die wachsende Absperrung vom Auslandsmarkt zwangen vor allem den deutschen Unternehmer, seine Warenbestände schnell abzustoßen, um sich die für die Betriebsführung erforderlichen Mittel zu beschaffen. Die Überschwemmung des deutschen Marktes mit Waren trug dazu bei, den durch Kreditabruf der Banken eingeleiteten Preisfall zu beschleunigen.

Ein ziffernmäßiger Zusammenhang zwischen der Kaufkraft der Währungseinheit und der Menge der im Verkehr befindlichen Geld- und Krediteinheiten entfällt. Sollte man daher der Geldwertstabilisierungspolitik nicht empfehlen, an die Vergangenheit anzuknüpfen und das Geld- und Kreditvolumen der Wirtschaft etwa auf der Höhe des vorangehenden Jahres oder Monats zu halten, um ihr Ziel zu erreichen?

Zunächst zur Frage des Geldvolumens:

1. In den Vereinigten Staaten stand der Ernährungsindex in den Jahren 1923 und 1924 im Durchschnitt auf 143, während der durchschnittliche Geldumlauf im Jahre 1923 4728 und im Jahre 1924 4797 Millionen Dollar betrug.

2. In Dänemark wies der Index der Lebenshaltungskosten die Höhe von 219 im Juni, Juli, August, September, Oktober und November des Jahres 1925 auf. Die Notenzirkulation belief sich im

[68]) Ludwig Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928. S. 24. Ebenso: Der anonyme Verfasser des Artikels: Money, Credit and Prices, in: The Economist, London, vom 7. IV. 1929. S. 694 ff. Charles Rist, La déflation en pratique. Paris 1924, S. 6. ff.. Viscount d'Abernon, German Currency: its collapse and recovery, 1920—1926, in: The Journal of the Royal Statistical Society, Part. I., 1927, London, S. 36. Maurice Ausiaux. La monnaie dirigée, in: Revue d'Economie Politique, Sept./Okt. 1928, 42. Jahrg., Nr. 5, Paris, S. 1253.

[69]) Benjamin M. Anderson jr., Notenbanken und Warenpreise, Dtsch. Volkswirt vom 17. VI. 32, S. 1255.

[70]) „Konjunkturpolitik so oder so?“, Artikel der Frkf. Zeitung vom 14. V. 1933, Nr. 355—357.

Juni auf 468, im Juli auf 449, im August auf 442, im September auf 430, im Oktober auf 454 und im November des Jahres 1925 auf 434 Millionen Kronen[71]).

3. Die deutsche Reichsindexziffer für Lebenshaltungskosten stieg in der Zeit vom 31. Januar 1924 bis zum 31. Dezember 1924 um 16%, der deutsche Zahlungsmittelumlauf dagegen um 88%. Das Bestreben der Wirtschaftssubjekte, nach beendeter Inflation wieder eine Barreserve anzulegen, erklärt diesen abnormal großen Zahlungsmittelbedarf Deutschlands. Die in den Verkehr einströmenden Zahlungsmittel wurden „sterilisiert" und erhöhten nur in verhältnismäßig geringem Maße die Preise.

Die drei zitierten Beispiele zeigen, daß bald eine größere, bald eine kleinere Zahlungsmittelmenge erforderlich ist, um selbst in dicht beieinander liegenden Zeitabschnitten die Konstanz der Kaufkraft zu verbürgen. Derselbe Sachverhalt tritt für das Kreditvolumen zu. Der allgemeine Preisindex für das Ver. Königreich hielt sich in den Jahren 1912, 1913 und 1914 unverändert auf 113. Der an die britische Wirtschaft gewährte Kredit betrug dagegen 1011 Millionen Pfund im Jahre 1912, 1050 Millionen im Jahre 1913 und 1120 im Jahre 1914. Das Ver. Königreich bietet weitere Beispiele dieser Art für die Jahre 1889, 1890 und 1891, 1892 und 1893, 1902 und 1903[72]).

Das Anknüpfen an die Geld- und Kreditverhältnisse der unmittelbaren Vergangenheit gibt der Geldwertstabilisierungspolitik eines Landes keinen Anhaltspunkt dafür, welches Geld- und Kreditvolumen die Kaufkraft der Währungseinheit konstant zu erhalten vermag. Die Geldwertstabilisierungspolitik tappt daher im Dunkeln.

5. Zusammenfassung.

Die von Keynes vorgeschlagene Goldpolitik hat ihre Vorteile:

1. Keynes erreicht, indem er das Goldwährungssystem zertrümmert, daß ein Land nur allmählich in den internationalen Konjunkturablauf verstrickt wird und Zeit gewinnt, seine Wirtschaft auf die sich ändernden Verhältnisse umzustellen.

2. Er beseitigt die veraltete Organisation der Bank von England.

3. Er mindert, da er mit geringen Goldreserven auskommt, die Zinsverluste der Zentralbanken und setzt einen Teil der in der Goldproduktion beschäftigten Arbeiter und Kapitalien für andere Produktionszwecke frei.

4. Er belastet nicht die zahlreichen Geldbesitzer, sondern nur die verhältnismäßig wenigen Goldbesitzer mit dem Risiko der Goldwertschwankungen und räumt mit Mißständen auf, deren Einreißen das Goldwährungssystem begünstigt.

Aber die Keynes'sche Goldpolitik hat auch ihre Nachteile, die vielleicht sogar deren Vorteile überwiegen:

---

[71]) T. E. Gregory, The First Year of the Gold Standard, London 1926, S. 106.
[72]) A. C. Pigou, Industrial Fluctuations, S. 363/4, S. 367.

1. Keynes senkt, indem er vom Gold- zum Papierwährungssystem übergeht, den Goldwert und schädigt vor allem die Zentralbanken als größte Goldbesitzer.

2. Er veranlaßt die Goldspekulation, auf Kosten der Bank von England Gewinne einzustreichen.

3. Er vermag nicht, die erstrebte Stabilisierung der Wechselkurse mit Hilfe einer intervenierenden Politik des Schatzamts auf dem Devisenmarkt durchzuführen.

4. Er benachteiligt diejenigen Kontrahenten der Bank von England, die ihre Valutarisiken nicht trotz Abschlusses von Termingoldgeschäften decken können.

5. Er erschüttert Londons Stellung als Weltbankier und schmälert die Zins- und Provisionseinnahmen der englischen Banken.

Keynes' Plan, das automatisch funktionierende Goldwährungssystem durch ein kontrolliertes Papierwährungssystem zu ersetzen, ist an sich durchaus logisch und enthält im Prinzip dieselben Ideen, die Otto Heyn in seiner 1894 erschienenen Schrift „Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Ein Mittel zur Lösung der Währungsfrage" bereits entwickelt hat. Aber der Keynes'sche Plan entspricht nicht den Erfordernissen der Wirtschaft. Seine Realisierung scheitert aus folgenden Gründen:

1. Die Veränderungen des Geldwerts sind weder genau noch rechtzeitig zu erfassen.

2. Die Geldwertstabilisierungspolitik ist nicht in der Lage, das für die Konstanterhaltung der Kaufkraft der Währungseinheit erforderliche Geld- und Kreditvolumen richtig zu bemessen.

3. Wirtschaftliche und politische Momente vereiteln eine harmonische, auf die Stabilisierung des Geldwerts abzielende Zusammenarbeit der Bank von England und des Schatzamts.

4. Ein reibungslos arbeitender, elastischer Kreditverteilungsapparat fehlt.

Keynes vermag nicht die Geldwertschwankungen auszuschalten, sodaß aus diesem Grunde die den Wirtschaftsablauf hemmenden Realeinkommensverschiebungen fortbestehen. Aber er kann auch nicht seine sog. Geldwertstabilisierungspolitik ohne Kreditschöpfungen durchführen, die zwangsläufig Realeinkommensverschiebungen hervorrufen. Die Realeinkommensverschiebungen, die er herbeiführt, sind also doppelter Natur. In dem Bestreben, dem Gelde jeden selbständigen, realeinkommensverschiebenden Einfluß zu nehmen, jagt Keynes einem unerreichbaren Ziel nach.

III. Das Lehfeldt'sche Projekt.

1. Darstellung.

Robert Alfred Lehfeldt schlägt eine Kontrolle der Goldproduktion vor, um zu verhindern, daß die Zufälligkeiten der Goldproduktion einen selbständigen Einfluß auf die Kaufkraft der ans

Gold gebundenen Währungseinheit ausüben[73]). Er stellt fest, daß die ans Gold gebundene Währungseinheit im Konjunkturablauf dem Einfluß der kurzen und langen Wellen ausgesetzt ist. Die kurzen Wellen sind das Ergebnis einer Fülle gleichzeitig sich abspielender Ereignisse. Streiks und Ernten rufen die kurzen Wellen ebenso hervor wie Absatzstockungen und Zollmaßnahmen. Diese kurzen Wellen erstreckten sich nach Lehfeldt, um die Jahrhundertwende, über einen Zeitraum von 8—10 Jahren. Sie umspannen heute kaum mehr als eine dreijährige Periode. Lehfeldt behauptet, daß eine geschickte Diskontpolitik sie auszuschalten vermag. Die langen Wellen, um die die kurzen oszillieren, sind von oft mehr als 20- oder 30jährigem Ausmaß. Sie spiegeln das Verhältnis wieder, in dem Goldangebot und Goldnachfrage auf dem Markte zueinander stehen[74]).

Der Goldpreis ist im Goldwährungssystem für immer festgelegt, ohne Rücksicht darauf, ob sich die Lage auf dem Goldmarkte ändert oder nicht. Die auf dem Goldmarkt einsetzenden Stöße erschüttern nicht den Goldpreis, sondern den Wert der ans Gold gebundenen Währungseinheit. Und zwar so: Ein Goldmangel spannt die Goldreserven der Zentralbanken an und löst Einflüsse aus, die den Geldwert nach oben drücken. Ein Goldüberfluß regt dagegen die Banken an, ihre Goldreserven zu erhöhen und ihren Kredit auszudehnen mit dem Erfolg, daß der Geldwert fällt.

Die langen Wellen entziehen sich der Diskontpolitik. Um sie zum Abklingen zu bringen, fordert Lehfeldt die Goldproduktionskontrolle als Ergänzung der Diskontpolitik. Dort, wo die Diskontpolitik nicht zieht, greift die Goldproduktionspolitik ein, sodaß man die Konjunktur in den Ländern des Goldwährungssystems meistern kann. Kaufkraftverschiebungen zwischen Gläubiger und Schuldner eines auf Goldwährungseinheiten lautenden Vertrages entfallen. Der konstante Geldwert existiert.

Die Goldproduktion kann auf verschiedene Weise kontrolliert werden:

1. Ein Privatsyndikat erwirbt die amerikanischen und britischen Goldminen und kontrolliert mit vier Fünftel der gesamten

[73]) R. A. Lehfeldt wurde am 7. Mai 1868 zu Birmingham geboren und starb am 11. Sept. 1927 als Professor für Nationalökonomie und Statistik an der südafrikanischen Universität Johannesburg. Obwohl er als ausgezeichneter Mathematiker und Statistiker ein Freund abstrakter Forschung war, wandte er in den letzten 11 Lebensjahren seine Aufmerksamkeit vor allem südafrikanischen Wirtschaftsfragen und allgemeinen Geldfragen zu. Die wirtschaftlichen Gutachten, die er vor vielen südafrikanischen Kommissionen, so auch vor der Gold Standard Commission im Jahre 1924 abgab, übten oft einen entscheidenden Einfluß auf die Urteilsbildung dieser Gremien aus. Seine Goldwertstabilisierungsideen entwickelte er zunächst in seinem Buch „Gold, Prices and the Witwatersrand" (London 1919). Er arbeitete sie in einem späteren Werk über „Restoration of the World's Currencies" (London 1923) zu einem Plan aus, den er in erweiterter Fassung in einer im Herbst 1926 im Economist erschienenen Serie von 5 Artikeln publizierte. Weitere Angaben über Lehfeldts Persönlichkeit und Schaffen finden sich in dem Nachruf, den ihm sein Schüler S. Herbert Frankel in „The Economic Journal" vom März 1928, S. 152—156, widmete.

[74]) R. A. Lehfeldt, Controlling the output of gold. The Economist vom 6. XI. 1926, S. 776/7.

Goldausbeute den Weltgoldmarkt, ohne daß es in seiner Politik durch das außenstehende fünfte Fünftel eine Beeinträchtigung zu befürchten hat. Das Privatsyndikat ist in der Lage, das erforderliche Kapital aufzubringen, um diese Minen aufzukaufen. Lehfeldt schätzte 1926 den Marktwert der Minen des Witwatersrand und des angrenzenden, goldhaltigen Gebietes auf 350 bis 400 Millionen Golddollar, ein Betrag, der kleiner ist als das Kapital, mit dem die United Steel Corporation oder die London Midland and Scottish Railway Company arbeitet.

2. Das Britische Empire und die Vereinigten Staaten von Amerika, die innerhalb ihres Gebietes etwa vier Fünftel der gesamten Goldausbeute fördern, beauftragen eine Kommission, die amerikanischen und britischen Goldminen aufzukaufen, um die Goldproduktion mit Rücksicht auf die eigenen Interessen zu regeln.

3. Eine internationale Kommission erwirbt die Goldminen und führt die Goldproduktionskontrolle durch, aber nicht im Interesse der Goldproduzenten, sondern im Interesse aller Völker, die ihre Währung ans Gold gebunden haben.

Zu 1. Lehfeldt lehnt den Erwerb der Goldminen durch ein Privatsyndikat ab. Indem nämlich ein solches Privatsyndikat einen möglichst hohen Gewinn zu erzielen sucht, schlägt es eine Produktionspolitik ein, die voraussichtlich den Interessen der gesamten Welt zuwiderläuft. Die Staaten werden außerdem nicht geneigt sein, das Schicksal ihrer Währung in die Hände einer privaten Finanzgruppe zu legen[75]).

Zu 2. Das Britische Empire und die Vereinigten Staaten sind in der Lage, die Goldproduktion ohne Hilfe anderer wichtiger Goldproduktionsländer wirksam zu kontrollieren. Aber es besteht auch die Gefahr, daß die beiden Mächte nur ihren Vorteil wahrnehmen und die Goldproduktionskontrolle auf Kosten des größeren Kreises der reinen Goldverbrauchsländer betreiben.

Zu 3. Die Goldproduktionskontrolle ist mit Rücksicht auf die zahllosen Kaufkraftverschiebungen, die eine Änderung des Goldpreises auslöst, weder einem privaten Syndikat zu überlassen, noch den Regierungen der zwei wichtigsten Goldproduktionsländer anzuvertrauen. Sie ist eine internationale Angelegenheit. Der Völkerbund hat daher als zuständige Instanz die Aufgabe, alle wichtigen Staaten zur Teilnahme an einer Goldkonferenz einzuladen ohne Rücksicht darauf, ob diese Staaten Gold produzieren oder nicht und ob sie Mitglieder des Völkerbundes sind oder nicht. Er sichert der Konferenz eine breite Verhandlungsbasis, indem er die beiden wichtigen, außerhalb des Völkerbundes stehenden Goldproduzenten, die Vereinigten Staaten und Sowjetrußland, zur Mitarbeit auffordert und den Interessen der Goldverbrauchsländer eine weitgehende Vertretung verschafft.

Diese Konferenz beschließt die Bildung einer „Ständigen Kommission", der die Kontrolle der Goldproduktion obliegt. Ständige Sitze stehen den führenden Staaten zu, ferner, aus

[75]) R. A. Lehfeldt, Controlling the output of gold, The Economist vom 27. XI. 1926.

Billigkeitsgründen, zwei oder drei der wichtigsten Goldproduktionsländer, die die Arbeit der Kommission besonders interessiert. Die anderen Mitglieder der Kommission sind erwählte Vertreter der übrigen Staaten. Die kleinen Staaten, deren Interessen sich mit denen der großen, in der Kommission vertretenen Staaten decken, verzichten auf Sitz und Stimme, um die Mitgliederzahl der Kommission zu begrenzen und die Kommission zu einem aktionsfähigen Instrument zu machen.

Die Kommission, die handelskorporativen Charakter trägt, arbeitet mit einem Kapital von 500 bis 1000 Millionen Golddollar. Dieses Kapital ist im Anleihewege aufzubringen. Im Interesse der Sicherheit der Anleihe sowie der besseren Verteilung der Verluste verpflichten sich die Gründerstaaten, eine bestimmte Quote des Gesamtkapitals in ihrem Lande aufzubringen und die Zinsen für diese Quote zu garantieren. Ein erhebliches Zinsrisiko lastet auf den Gründerstaaten. Arbeitet nämlich die Kommission in einem Jahre ohne Gewinn und verfügt sie über keine Reserven, mit denen sie die fälligen Zinsen in Höhe von etwa 5% für einen Nominalbetrag von 1 Milliarde Golddollar bestreiten kann, so haben die Gründerstaaten für einen Zinsbetrag von 50 Millionen Golddollar aufzukommen. Lehfeldt behauptet, daß dieser Betrag den maximalen Zinsverlust darstellt und betont, daß kaum ein Verlust, geschweige denn ein so hoher zu erwarten ist. Tritt ein Verlust ausnahmsweise ein, so verteilt er sich auf viele Länder. Die Goldminen arbeiten mit einer verhältnismäßig hohen Rendite, die ihnen erlaubt, Reserven anzusammeln und zur Deckung unerwartet eintretender Defizite zu verwenden. Die Kommission faßt ihre Beschlüsse mit Stimmenmehrheit derart, daß die einzelnen, in der Kommission vertretenen Staaten im Verhältnis des von ihnen aufgebrachten Kapitals stimmen. Die überstimmte, Gold produzierende Minorität kann sich ihr Recht verschaffen, indem sie die Entscheidung des internationalen Gerichtshofes im Haag anruft.

Die Kommission gliedert sich zwei Büros an, um sich ihre Kontrollarbeit zu erleichtern. Das wissenschaftliche Büro sammelt:

1. Geld- und Bankstatistiken aller Länder.
2. Statistiken der Preise auf auszuwählenden Märkten.
3. Berichte über Beschaffenheit und Ausbeute der bekannten Goldlager.
4. Berichte über Gesetzgebung und Finanzen der Gold produzierenden Länder und über die Verhältnisse der Minengesellschaften[76]).

Es hat also eine vorbereitende Tätigkeit und liefert der Kommission das für seine Entscheidungen notwendige Material. Dem Verwaltungsbüro obliegt dagegen die Ausführung der getroffenen Entscheidungen.

Die Kommission übt ihre Kontrolle aus, indem sie Preisabkommen mit den fremden Minengesellschaften vereinbart. Sie

[76]) Dr. R. A. Lehfeldt, Die Wiederherstellung der Währungen, Stuttgart 1924, S. 55.

nimmt in Zeiten, wo das Goldangebot überreichlich ist, die auf den Preis drückenden Vorräte aus dem Markt und versucht, ertraglose Minen sowie unausgebeutete Goldfelder billig aufzukaufen. Sie enthält sich dagegen in Zeiten der Goldknappheit jeder preissteigernder Aktivität, um ihre Kontrolle nicht zu kostspielig zu gestalten. Denn der Preis, zu dem die Kommission in diesen Perioden fremdes Gold erwirbt, hat die Tendenz, über den Preis zu steigen, zu dem sie Gold abgeben muß. Lehfeldt empfiehlt der Kommission, im eigenen Interesse folgende Politik in Zeiten der Goldknappheit zu betreiben:

„1. Erschließung eigener Felder, deren Betrieb eingestellt war . . .

2. Förderung wissenschaftlicher Suche nach neuen Goldvorkommen.

3. Förderung des Studiums neuer oder verbesserter Verfahren zur Goldgewinnung.

4. Erleichterung des Gebrauchs von Noten als Ersatz für den Geldumlauf“[77]).

Die Regierungen der Gründerstaaten unterstützen die Kontrollarbeit der Kommission. Sie verpflichten sich vertragsmäßig, Gesetze im Parlament einzubringen, die die Kommission ermächtigen, das Schürfungsrecht für neue Goldvorkommen in ihrem Lande gegen angemessene Entschädigung des Entdeckers zu erwerben. Die finanziellen Mittel, die die Kommission für diesen Zweck benötigt, sind gering. Denn neue, abbauwürdige Goldfelder werden verhältnismäßig selten entdeckt. Der Geldbedarf zwingt ferner die Entdecker in den meisten Fällen, ihr Schürfungsrecht recht schnell und darum billig loszuschlagen. Die Tatsache, daß ein Teil des sich an den Witwatersrand unmittelbar anschließenden goldhaltigen Gebiets dem südafrikanischen Staate und nicht privaten Spekulanten gehört, gestattet der Kommission, diese Lager zu günstigen Bedingungen zu erwerben.

Lehfeldt fordert eine baldige Inkraftsetzung seines Planes, um dessen Stabilisierungseffekt nicht hinauszuzögern.

2. Zusammenfassung.

1. Lehfeldt schlägt die Stabilisierung des Goldpreises mittels Kontrolle der Goldproduktion in der Absicht vor, die säkularen Schwankungen des ans Gold gebundenen Geldes auszuschalten.
2. Er verhindert jede Interessenpolitik, indem er die Ausübung der Goldproduktionskontrolle durch ein Privatsyndikat sowie durch die Regierungen der beiden wichtigsten Goldproduktionsgebiete, des British Empire und der Vereinigten Staaten, ablehnt.
3. Er empfiehlt der Konferenz, die vom Völkerbund einzuberufen und auch von den außerhalb des Völkerbundes stehenden Staaten zu beschicken ist, ein Goldproduktionskontrollorgan

[77]) R. A. Lehfeldt, Die Wiederherstellung der Währungen, S. 57/58.

in Form einer „Permanent Commission of Control" zu schaffen, in der den „Leading states" ständige Sitze vorbehalten sind.

4. Er fordert die Mitglieder der einen handelskorporativen Charakter aufweisenden Permanent Commission of Control auf, im Anleihewege das für ihre Geschäftsführung erforderliche Kapital von 500—1000 Millionen Golddollars aufzubringen und die Zinsen für die von ihnen übernommene Quote des Anleihekapitals zu garantieren.
5. Er regt an, satzungsgemäß festzulegen, daß die Beschlüsse der Kommission mit Stimmenmehrheit nach Maßgabe des von den einzelnen Kommissionsmitgliedern aufgebrachten Kapitals zu fassen sind und räumt der Gold produzierenden, überstimmten Minderheit in gewissen Fällen das Recht auf Herbeiführung einer Entscheidung durch den Internationalen Gerichtshof im Haag ein.
6. Er unterstreicht die Notwendigkeit für die Kontrollkommission, sich zwei Büros anzugliedern, ein wissenschaftliches Büro und ein Verwaltungsbüro. Während das wissenschaftliche Büro die für die Entscheidung der Kontrollkommission erforderlichen Materialien liefert, obliegt dem Verwaltungsbüro die Durchführung der gefaßten Beschlüsse.
7. Er verhindert, daß Außenseiter die Goldproduktionskontrollpolitik durchkreuzen, indem er die in der Kommission vertretenen Staaten veranlaßt, der Kommission das Recht auf Zwangsenteignung der Besitzer von Goldvorkommen gegen Entschädigung zu übertragen.
8. Er zeichnet der Kontrollkommission eine solche Politik vor, die ihr gestattet, einerseits in Zeiten fallender Goldnachfrage die zur Einstellung ihres Betriebes gezwungenen Minen anzukaufen sowie die noch nicht ausgebeuteten Goldfelder zu erwerben, andererseits in Zeiten steigender Goldnachfrage sich jeder preissteigernden Aktivität zu enthalten.

IV. Das Lehfeldt'sche Projekt.

Kritik.

1. Formeln und Tatsachen.

Lehfeldt hofft, mit Hilfe seines Goldproduktionsplanes der langen Wellen der Konjunktur Herr zu werden. Er steckt sein Ziel enger als Keynes. Seine Goldproduktionspolitik ist ein Teil der auf Stabilisierung des Geldwerts gerichteten, allgemeinen Währungspolitik. Sie hört dort auf, wo die Zentralbankpolitik einsetzt, um die kurzen Wellen der Konjunktur zu meistern. Sie ist nur unter der Bedingung Erfolg versprechend, daß es gelingt, den Zusammenhang zwischen Goldproduktion und langen Konjunkturwellen zu ermitteln. Cassel und Kitchin haben in dieser Richtung Versuche unternommen.

Cassel stellt fest, daß das Preisniveau nach Maßgabe des Sauerbeck'schen Index in den beiden Jahren 1850 und 1910 die-

selbe Höhe aufwies[78]). Der Weltgoldvorrat stieg im Zeitraum 1850 bis 1910 von 10 Milliarden auf 52 Milliarden Goldmark. Er hat sich also durchschnittlich jedes Jahr um 2,8 % erhöht. Dieser jährliche Zuwachs des Weltgoldvorrats hält nach Cassel mit der wirtschaftlichen Entwicklung Schritt. Er gestattet den Banken, der Wirtschaft mit Rücksicht auf erhöhte Produktion und Umsätze soviel Kredit zur Verfügung zu stellen, daß das Preisniveau keinen Erschütterungen ausgesetzt ist, deren Herd auf der Goldseite liegt. Gleichzeitig genügt er, um den Bedarf der Gold verarbeitenden Industrie zu decken und die Goldnachfrage zu Hortungszwecken zu befriedigen. Die langen Wellen im Konjunkturverlauf verschwinden. Ändert sich das Preisniveau, obwohl der jährliche Zuwachs des Weltgoldvorrats 2,8 % beträgt, so sind die Urheber dieser Änderung vielleicht Streiks, wechselnde Ernteergebnisse, Rationalisierungsmaßnahmen oder staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsleben, kurz nur Faktoren, die jenseits der Goldseite liegen.

Cassel schätzt den Goldverlust, der durch Abnützung der Goldmünzen oder sonstwie eintritt, auf jährlich 0.2 % des gesamten Weltgoldvorrats. Um den Nettozuwachs des Weltgoldvorrats von jährlich 2,8 % zu sichern und den jährlichen Goldverschleiß in Höhe von 0,2 % des Weltgoldvorrats zu decken, müsse daher die jährliche Ausbeute der Goldproduktion 3 % des bestehenden Weltgoldvorrats betragen. Die zu reichliche Goldproduktion trug ihren Teil dazu bei, um das Preisniveau in dem von den Jahren 1850—1887 begrenzten Zeitraum über den Stand von 1850 hinauszuheben. Andererseits ist die ungenügende Goldversorgung in der Periode 1887—1910 auch daran Schuld, daß das Preisniveau unter den Stand von 1850 sank.

Cassels Rechnung vermag einer ernsthaften Kritik nicht Stand zu halten. Die Annahme, daß das Preisniveau von 1910 in der Höhe dem des Jahres 1850 entspricht, ist unbegründet. Der Sauerbeck-Index, den Cassel benutzte, enthält nämlich Waren, deren Qualität im Laufe der Zeit eine solche Verbesserung erfuhr, daß sich ihre Preise am Anfang und Ende einer 60jährigen Periode nicht mehr miteinander vergleichen lassen. Cassel berücksichtigt ferner nicht die monetäre Goldmenge, die allein preisändernd wirkt, sondern er dehnt seine Betrachtungen auf den gesamten Weltgoldvorrat mit Einschluß des gehorteten und industriellen Goldes aus. Er untersucht das Goldwesen aber nicht das Geldwesen[79]).

Es ist zuzugeben daß das Gold auch ein selbständiger Urheber von Änderungen des Preisniveaus ist. Aber die Behauptung, daß eine jährliche Vermehrung des Weltgoldvorrats um 2,8 % jeden preisstörenden Einfluß des Goldes vereitelt, kann durch nichts bewiesen werden. Die Wirtschaft entwickelte sich nicht in der untersuchten Periode in demselben Rhythmus von Jahr zu Jahr.

[78]) Gustav Cassel, The Supply of Gold. Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee. League of Nations, C. 375, M. 161. 1930, II. S. 71 ff.

[79]) Woytinsky, Das Rätsel der langen Wellen. Schmollers Jahrbuch, 4. Heft, 1931, S. 22.

Ihr Entwicklungstempo war bald schneller, bald langsamer. Aber auch ein tatsächliches, jährliches Entwicklungstempo der Wirtschaft von 2,8 % bedingt nicht notwendig einen entsprechenden Zuwachs des Weltgoldvorrats, damit der Geldwert konstant bleibt. Mehr Gold war erforderlich, als verschiedene Länder in den 70er Jahren die Silberwährung aufgaben, um zur Goldwährung überzugehen. Weniger Gold genügt dagegen heute, wo der Abrechnungsverkehr stark entwickelt ist und die Banken die Kunst der Kreditschöpfung aus dem Nichts üben.

Der Satz von 0,2 %, den Cassel als jährliche Goldverschleißquote in Ansatz bringt, bezieht sich auf einen jährlich wachsenden Weltgoldvorrat. Der Goldverschleiß betrug nach Cassel im Jahre 1850 20 Millionen Reichsmark, um 1910 auf 104 Millionen Reichsmark zu steigen und 1932 die enorme Höhe von 176 Millionen Reichsmark zu erreichen. Er steigt automatisch von Jahr zu Jahr, anstatt den Tatsachen entsprechend, besonders in der heutigen Zeit zu fallen, in der Goldmünzen aus dem Umlauf verschwunden sind, aus Gold gefertigte Schmucksachen aus der Mode kommen und Gold in der Industrie in wachsendem Maße durch billigere Metalle ersetzt wird.

Cassel versteht unter „jährlichem Goldzuwachs" nur das Gold, das Jahr für Jahr neu aus den Minen gefördert wird. Aber fördert der indische Bauer, dessen Agrarprodukte im Preise stark gesunken sind, nicht auch Gold, indem er in Ermangelung anderer Zahlungsmittel seine versteckten Goldreserven hervorholt, um fällige Schulden zu begleichen? Wie groß heute diese indische Goldproduktion ist, beweist die Tatsache, daß das als Goldimportland bekannte Indien in der Zeit vom September 1931 bis zum März 1933 Gold im Werte von mehr als 1,9 Milliarden Reichsmark exportierte. Dieser Betrag entspricht der gesamten Goldminenproduktion von 1931. Cassel wendet schließlich seine Formel schablonenmäßig auf die Nachkriegsjahre an, ohne auch nur mit einem Wort die bei Kriegsausbruch erfolgte Aufgabe der Goldwährung in einigen Ländern zu erwähnen.

Der unlängst verstorbene britische Statistiker J. Kitchin hat ebenfalls versucht, das Geheimnis der langen Wellen zu lüften[80]). Indem er dieselbe Periode und denselben Index wie Cassel seinen Berechnungen zugrunde legte, stellte er fest, daß der monetäre Weltgoldvorrat von 4,7 Milliarden Reichsmark im Jahre 1850 auf 29,5 Milliarden Reichsmark im Jahre 1910 gestiegen ist, also jedes Jahr um durchschnittlich 3,1 %. Der monetäre Goldvorrat vermehrte sich in den Jahren 1850—1885 um mehr als 3,1 % und in den Jahren 1886—1910 um weniger. Daher, so behauptet Kitchin, entfiel der preisstabilisierende Einfluß des monetären Goldes in beiden Perioden. Der Überfluß an monetärem Gold löste mit die sich in den Jahren 1850—1885 abspielende Preissteigerung aus. Der Mangel an monetärem Gold veranlaßte dagegen auch die Preise, im Zeitraum 1886—1910 zu sinken.

Die Kitchin'sche Methode befriedigt in statistischer Hinsicht weit mehr als die Cassel'sche. Kitchin betont im Gegensatz zu

[80]) J. Kitchin, The Supply of Gold compared with the prices of commodities, Interim Report of the Gold Delegation, S. 79 ff.

Cassel ausdrücklich, daß seine Ergebnisse sich nur auf die untersuchte Periode 1850—1910 beziehen. Er lehnt ferner mit Recht die Cassel'sche Goldverschleißquote ab. Indem er das Verhältnis untersucht, in dem monetärer Weltgoldvorrat und Preisniveau zueinander stehen, zeigt er auf, wo das Problem der langen Konjunkturwellen liegt.

Die Ergebnisse beider Methoden weichen nicht sehr voneinander ab. Aber wer ist im Recht, Cassel, Kitchin oder keiner von beiden? Die Antwort auf diese Frage lautet so: Es ist nicht zu leugnen, daß ein enger Zusammenhang zwischen Goldproduktion und Preisgestaltung besteht. Aber daß dieser Zusammenhang sich mathematisch genau formulieren läßt, wie es Cassel und Kitchin behaupten, das wird mangels Beweises bestritten.

Lehfeldt verfügt nicht über eine einfache Formel, mit deren Hilfe er errechnen kann, welches Goldproduktionstempo er einschlagen muß, um einen preisstabilisierenden Einfluß auszuüben und die langen Konjunkturwellen zu bannen. Damit entfällt eine wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche Goldproduktionskontrolle.

2. Hochkonjunktur im Goldbergbau.

Lehfeldt knüpft seine Betrachtungen über die Stabilisierung der Kaufkraft an Tatsachen an, die er im Jahre 1925/26 in der Goldproduktion vorfand. Die Bergwerke warfen einen geringen Ertrag ab. Die südafrikanische Regierung bemühte sich seit Jahren vergebens, im Far East Rand gelegene Goldfelder zu verpachten. Die Gelegenheit, Goldminen und Goldfelder billig zu erwerben, war sehr günstig. Deshalb empfahl Lehfeldt der zu bildenden Kommission, diese Chance auszunutzen und ohne Überstürzung den Ankauf der für die Kontrolle der Goldproduktion erforderlichen Bergwerke zu betreiben[81]). Aber er irrte, indem er annahm, daß sich in absehbarer Zeit die Lage im Goldbergbau nicht bessern werde. Der Wert der gesamten Goldproduktion, der sich im Jahre 1926 auf nur 82,2 Millionen Goldpfund belief, erreichte 1932 die Rekordhöhe von schätzungsweise 101,5 Millionen Goldpfund. Diese seit 1930 einsetzende, sprunghafte Steigerung der Goldproduktion überraschte viele sachverständige Kreise. Sie widerlegte die Schätzungen der Goldexperten, die das Finanzkomitee des Völkerbundes auf Veranlassung des Rates mit dem Studium der Goldfrage beauftragt hatte. Die tatsächliche Goldproduktion der Welt übertraf die von den Goldexperten geschätzte um 5,5 Millionen Goldpfund im Jahre 1930 und um 12,1 Millionen im Jahre 1931. Sie war auch im Gegensatz zu den Angaben der Goldexperten 1931 größer als 1930[82]).

Die folgende Tabelle gibt Aufschluß darüber, wie sich die Goldproduktion in den einzelnen Ländern im Laufe der letzten Jahre entwickelte.

---

[81]) R. A. Lehfeldt, Controlling the output of gold. The Economist vom 27. X. 1926, S. 907.

[82]) Interim Report of the Gold Delegation, S. 12.

Goldproduktion in Millionen Goldpfund[83])
(1 Unze fein = 84/11½).

Länder	1915	1922	1929	1930	1931	1932
Südafrikanische Union	38,6	29,8	44,2	45,5	46,2	49,1
Kanada	3,9	5,4	8,2	9,0	11,4	13,0
Australien	10,1	3,9	2,5	2,6	3,3	4,2
Rhodesien	3,9	2,8	2,4	2,4	2,3	2,5
Brit. Indien	2,4	1,8	1,5	1,4	1,4	1,4
Brit. Westafrika . . .	1,7	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3
Andere brit. Kolonien	0,5	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Brit. Imperium . . .	61,1	44,8	59,9	62,1	66,0	71,8
Ver. Staaten	20,8	9,7	8,7	8,9	9,4	9,4
Sowjetrußland	5,4	0,6	4,2	6,1	7,2	8,1
Mexiko	1,3	3,2	2,8	2,8	2,6	2,5
Übrige Länder . . .	8,0	7,3	7,2	8,6	9,1	9,7
Welt	96,6	65,6	82,8	88,5	94,3	101,5
	(in Prozent der Weltproduktion)					
Produktionsanteil der Südafrik. Union . .	40	45,4	53,4	51,4	49,0	48,4
Produktionsanteil des Brit. Imperiums . .	62,9	68,3	72,3	70,2	70,0	70,7

Der Wert der jährlichen Goldproduktion der Welt fiel ohne Unterbrechung von 96,5 Millionen Goldpfund im Jahre 1915 auf 65,6 Millionen im Jahre 1922, um in allmählichem Aufstieg, der 1925 stagnierte und 1929 einen Rückschlag erfuhr, die Höhe von 88,5 Millionen Goldpfund im Jahre 1930 zu erreichen. Die Südafrikanische Union ist das wichtigste Produktionsland der Erde. Sie fördert allein die eine Hälfte des jährlich gewonnenen Metalls. Die Produktion der anderen Hälfte entfällt auf mehrere, in allen Erdteilen zerstreut liegende Länder, deren wirtschaftliche und politischen Interessen so verschieden gelagert sind, daß aus diesem Grunde eine Einigung auf eine gemeinsame dirigierte Goldproduktionspolitik nicht zu erwarten ist. Die absolute Goldproduktion des Britischen Imperiums, das in den letzten 10 Jahren seinen Anteil an der Weltproduktion in Höhe von 70 Prozent zu behaupten vermochte, wuchs ab 1923 von Jahr zu Jahr. Sie belief sich 1932 auf 71,8 Millionen Goldpfund und übertraf diejenige von 1930 um fast ein Sechstel. Die Produktion Mexikos fiel von 2,8 Millionen Goldpfund im Jahre 1930 auf 2,5 Millionen im Jahre 1932. Die Jahresproduktion Britisch Indiens verharrte dagegen in dem Zeitraum 1930—1932 auf der Höhe von 1,4 Millionen Goldpfund. Außer diesen beiden, zuletzt erwähnten Ländern, verzeichneten alle übrigen für 1932 ein größeres Produktionsergebnis als für 1930. Australien, das unter den britischen Produzenten den 3. Platz einnimmt, erzielte in dem vergangenen Jahr den größten Pro-

[83]) Sir Henry Strakosch, Monetary Gold Stocks, The Times, Gold Number vom 20. VI. 1933, S. VI.

duktionsfortschritt. Seine Ausbeute stieg von 3,3 Millionen Goldpfund im Jahre 1931 auf 4,2 Millionen im Jahre 1932, d. h. um 27%. Kanada, das zweitgrößte Produktionsland der Welt, folgte. Indem dieses Land 1932 Gold im Werte von 13 Millionen Pfund erzeugte, übertrat es das Vorjahrsergebnis um 14%.

Die Goldminenindustrie entwickelt heute, wo die übrigen Industriezweige verfallen, eine Aktivität von unerhörtem Ausmaß. Die im Gebiet des Witwatersrand bereits bestehenden Minen erweitern ihren Betrieb, indem sie zu niedrigen Löhnen die Arbeiter einstellen, die in den stillgelegten Diamantengruben keine Beschäftigung finden oder die die brach liegende Landwirtschaft freisetzt. Die Consolidated Gold Fields und die Anglo American Corp. gründeten gemeinsam eine neue Gesellschaft, die West Rand Areas, Ltd., deren Kapital sich auf 500 000 £ beläuft und die den Zweck hat, aussichtsreiche Goldfelder auszubeuten[84]). Die Regierung Kenyas opferte, um die Goldproduktion zu fördern, ohne Rücksicht auf zugesicherte Garantien und verbriefte Rechte die Interessen der schwachen Eingeborenen. Sie erließ im Einvernehmen mit dem britischen Kolonialminister am 21. Dezember 1932 ein Amendment zu der Native Land Trust Ordinance, vom Jahre 1930, das den Weißen das Recht zuspricht, in den Negerreservationen Goldlager käuflich zu erwerben. Dieses Amendment annuliert den Inhalt der Native Land Trust Ordinance, die ausdrücklich feststellte, „daß in den Neger-Reservationen keine Landabtretungen stattfinden dürfen, außer wenn sie den Eingeborenen zu direktem Vorteil gereichen und daß, wenn sie stattfinden sollten, in jedem Fall der schwarzen Bevölkerung dafür gleich große Landstücke zugewiesen werden müßten[85])". Dieses Amendment steht auch im Widerspruch zu der von der britischen Regierung im Jahre 1923 feierlich abgegebenen Erklärung, wonach die Regierungen in den britischen Kolonien vor allem Sachwalter der Interessen der eingeborenen Bevölkerung sein sollen. Die Neger, denen die Geldrechnung fremd ist, sind des Goldes wegen heute schutzlos den Betrugsmanövern der weißen Goldsucher ausgeliefert. Man nimmt in Kanada die Goldproduktion in den verlassenen Minen wieder auf und versucht, auf technischem Wege die Ergiebigkeit goldhaltiger Kupfererze zu steigern. Australische Flugzeuge suchen die oft noch unerschlossenen Teile des Landes nach Goldlagern ab. Die neuseeländische Regierung unterstützt Arbeitslose, die nach Gold forschen.

Die Dividenden, die die Goldminen heute fast ausnahmslos erarbeiten, weichen angesichts der ganz verschiedenen Ergiebigkeit der geförderten Erze und der besonderen Produktionsbedingungen des einzelnen Bergwerks sehr voneinander ab. Sie sind beträchtlich und sichern dem Bezieher nicht nur eine gute Verzinsung sondern auch eine oft mehr als angemessene Tilgung seines investierten Kapitals. Die Jahresdividende, die kleine, in der Rand-Mines-Gruppe der Central Mining zusammengeschlossene Gesellschaften verteilen, beläuft sich auf 5—15%. Die Modderfontein East Ltd. warf im Geschäftsjahr 1932 wie im Vorjahr 20% Dividende ab. Die Modderfontein B. Gold Mines Ltd. schüttete

[84]) „Goldrausch", Frkf. Ztg. vom 6. I. 1933, Nr. 14/15, S. 4.
[85]) „Gold! Wortbruch in Kenya", Frkf. Ztg. vom 15. I. 1933, Nr. 41, S. 3.

1932 eine Dividende in Höhe von 50% gegen 60% im Vorjahre aus. Folgende Minen erzielten Spitzenerträge: „Rand Mines mit wieder 80%, die Crown Mines mit 77½ (70) % und die New Modderfontein mit 102½ (115) %[86])." Die Ashanti Goldfields Corporation, die an der Goldküste arbeitet und eine der bedeutendsten Goldminen der Welt ist, wirtschaftete für 1932 eine Dividende von sogar 125% heraus. Die Robinson Deep A überbot diese Leistung ganz erheblich, indem sie die für heutige Verhältnisse geradezu märchenhaft klingende Dividende von je 300% für 1931 und 1932 auszahlte.

Die Chance, in den Genuß hoher Dividenden zu kommen, veranlaßte die Kapitalisten, ihre Industrieaktien abzustoßen und sich dem Markt der Goldminenwerte zuzuwenden. Die folgende Tabelle verzeichnet nicht alle an der Pariser Börse notierten Goldminenwerte. Sie berücksichtigt nur jene, die möglichst an allen gewählten Stichtagen laut Kursbericht des „Temps" notiert wurden.

Kassakurse südafrikanischer Goldminenwerte an der Pariser Börse.
(Notierung von Börsenschluß.)

Unternehmen	9. 10. 30	9. 10. 31	10. 10. 32[88])	9. 10. 33[88])
Brakpan	356	302	359	469
Geduld	440	436	431	—[87])
Goldfields	157	68,50	145	274
Jagersfontein	168	64	86	115,50
Randfontein	75	123	184	222,50
Rand Mines	338	247	340	484
Sub-Nigel	—[87])	328	511	729
Transvaal	134	71	97	155,50
West Rand	47,5	49,50	76,25	95,50

Es ist ersichtlich, daß mit Ausnahme von Jagersfontein die Kurse aller in der Tabelle aufgeführten Goldminenwerte am 9. Oktober 1933 erheblich, in einzelnen Fällen sogar um fast 200% (Randfontein) oder 100% (West Rand) über ihrem Niveau vom 9. Oktober 1930 lagen. Die Belebung auf dem Markt der südafrikanischen Goldminenwerte ist verhältnismäßig kurzen Datums. Der in der Zeit vom 9. Oktober 1930 bis 9. Oktober 1931 sich abspielende Kurssturz verschonte nur zwei Werte: Randfontein Papiere, die um 64% heraufgingen, und West Rand-Papiere, die sich gut behaupteten. Die übrigen Goldminenwerte erlitten Kurseinbußen von 1% (Geduld) bis 62% (Jagersfontein). Die entschiedene Aufwärtsbewegung der Kurse, die nach dem 9. Oktober 1931 zu verzeichnen ist, setzte sich ebenso bestimmt auch nach dem 10. Oktober 1932 fort. In der Periode, die vom 9. Oktober 1931 bis zum 9. Oktober 1933 reicht, erzielten Geldfields den enormen Kursgewinn von 300%. So schwere Papiere wie Sub-Nigel und Rand-Mines stiegen um 120% bezw. um 96%. Die Kursgewinne der leichteren Papiere wie die von Transvaal und West Rand blieben

[86]) Schlußnotierungen.
[87]) Im Kurszettel des „Temps" nicht verzeichnet.
[88]) „Goldrausch", Frankfurter Zeitung vom 6. I. 1933, Nr. 14/15, S. 4.

nur etwas hinter denen von Sub-Nigel zurück. Die Brakpan Mines, Ltd., deren Kursbewegung die geringste Steigerung aufweist, notierte immerhin am Ende der erwähnten Periode um mehr als 50 % höher als an ihrem Anfang.

Im Gegensatz zu allen anderen Industriellen ist der Goldmineneigentümer im Goldwährungssystem nicht in der Lage, seinen Gewinn zu erhöhen, indem er angesichts starrer Gestehungskosten im Einverständnis mit seinen Konkurrenten z. B. im Wege der Kartellabrede den Goldverkaufspreis heraufsetzt. Denn der Goldverkaufspreis ist im Goldwährungssystem der einzige Warenpreis, der sich nicht ändert. Der südafrikanische Goldproduzent erhielt für 1 Unze Feingold 4,24773 Goldpfunde in Südafrika und London oder einen entsprechenden Betrag in Goldfranken oder Reichsmark, falls er sein Gold in Frankreich bezw. Deutschland verkaufte. Ihm blieb also nichts weiter übrig als seine Gestehungskosten zu drücken, um die als Differenz von Verkaufspreis und Gestehungskosten sich ergebende Gewinnmarge zu vergrößern. Er beschäftigte in den letzen 2—3 Jahren Arbeitslose zu niedrigen Löhnen und ersetzte die teure Maschinenarbeit durch billige Handarbeit. Er wendete bessere Schürfmethoden an und kaufte billig sein Maschinenmaterial im Ausland, das vom Goldstandard abgegangen war.

Als Ende Dezember 1932 die Südafrikanische Union sich aus dem Goldwährungssystem ausschloß, erhielt die südafrikanische Goldproduktion einen neuen Auftrieb. Denn die Minenbesitzer waren in der Lage, sich der Verpflichtungen, die sie z. Zt. der Herrschaft des Goldstandards eingegangen waren, auf leichte Weise zu entledigen. Indem sie sich auf die Formel: Pfund = Pfund beriefen, zahlten sie ohne Rücksicht auf die zahlreichen Proteste Arbeitslöhne und Materialpreise mit entwertetem Geld aus. Außerdem paßte sich der Preis des Goldes, ausgedrückt in südafrikanischen Papierpfunden, dem festen Preise an, zu dem die Zentralbanken des Goldwährungsauslandes jede Menge des ihnen angebotenen Goldes weiter abnehmen. Am 11. April 1933 z. B. konnten die Produzenten einen Preis von 6.0.11 £ auf dem südafrikanischen Markte pro Unze Rohgold erzielen. Die Gestehungskosten pro Unzu Gold machen also heute einen weit geringeren Prozentsatz des Goldverkaufspreises als früher aus. Die Goldproduzenten tun alles, um in den Genuß der erheblichen Unternehmungsgewinne zu kommen, sodaß die Goldminenindustrie heute die Konjunkturinsel im allgemeinen Wirtschaftschaos ist.

Ähnliche Etappen auf dem Wege zur Hochkonjunktur, wie sie die südafrikanische Goldminenindustrie in den letzten Jahren verzeichnet, lassen sich auch in der Goldproduktion Kanadas und Australiens nachweisen.

Wie die weiteren Aussichten für die Goldminenindustrie sind, ist schwer zu sagen. Die Arbeiter, die ihre angemeldeten Forderungen auf Lohnerhöhung durchsetzten, oder die Lieferanten, die ihre Materialpreise erhöhen, treiben ebenso die Gestehungskosten der Unternehmer wie der Staat, der übermäßige Gewinne versteuert. Geben schließlich die Länder den Goldstandard auf, die ihn noch heute zäh verteidigen, so ist es nicht ausgeschlossen, daß der Goldpreis unter die Gestehungskosten fällt. Die Existenz-

bedingungen der Mineindustrie werden unhaltbar. Gewiß können sich die noch bestehenden, zu einem Block zusammengefaßten Goldwährungsländer vom Golde lossagen. Aber es ist nicht wahrscheinlich, daß Rentnerländer wie Frankreich, die Schweiz und Holland eine Geldentwertung betreiben werden. Denn in letzter Zeit sind erhebliche Kapitalbeträge in diesen Ländern in Gold festgelegt worden, sodaß eine Goldentwertung viele Kreise treffen würde. Außerdem haben diese Länder auch im Anschluß an die gescheiterte Londoner Weltwirtschaftskonferenz erklärt, beim Goldstandard zu beharren.

Die Hochkonjunktur im Goldbergbau hat Lehfeldt's Kostenanschläge für den Erwerb der Minen völlig über den Haufen geworfen. Denn der Wert der Minen ist heute wesentlich höher als vor 7—8 Jahren. Vielleicht war er niemals so hoch wie gerade heute. Die Kommission, der die Kontrolle der Goldproduktion obliegt, müßte also einen Liebhaberpreis entrichten, um in den Besitz der Minen zu kommen. Es steht fest, daß die Regierungen ihr angesichts der großen Etatsschwierigkeiten heute nicht die erforderlichen Mittel zur Verfügung stellen können. Der Ankauf der Minen wird auf unbestimmte Zeit vertagt. Der Lehfeldt'sche Plan tritt nicht in Kraft.

3. Konstruktionsfehler.

Gold ist ein dauerhaftes Gut, d. h. es verbraucht sich nicht wie Weizen oder Benzin. Es überlebt alle Wirtschaftsperioden, sodaß die jährliche Goldproduktion im Verhältnis zum gesamten Weltgoldvorrat gering ist. Nicht nur das jährlich produzierte Gold kommt als Goldangebot in Frage, sondern der gesamte, in Form von Barren, Münzen und Schmuck bestehende Weltgoldvorrat. Die Regierungen, die sich heute zusammenschließen, um den Goldpreis zu stabilisieren, sind im besten Falle in der Lage, sämtliche Goldlager und Minen zu erwerben. Sie können ferner die Goldproduktion kontrollieren und ihre Nachfrage auf dem Goldmarkt regulieren. Ob diese Maßnahmen ausreichen, um den Goldwert zu stabilisieren, ist sehr zweifelhaft. Denn die in den Händen der privaten Wirtschaftssubjekte befindlichen Goldvorräte sind dem Zugriff der Regierungen entrückt. Sie können aus verschiedenen Gründen (Modelaunen, Teuerung, Änderung des Lebensstandards usw.) als zusätzliches Angebot auf den Markt kommen und den Erfolg der geschicktesten Goldkontrollpolitik vereiteln.

Die Lage würde sich mit einem Schlage ändern, wenn Gold die Eigenschaften eines Konsumgutes hätte. Die kontrollierte Produktion bestimmt dann allein die Größe des Goldangebots. Die Schwierigkeiten der Goldangebotskontrolle würden ferner auch unter der Voraussetzung entfallen, daß die Goldproduktion jetzt erst in Angriff genommen wird. Denn ein unkontrollierter Weltgoldvorrat belastet nicht die Angebotsseite des Goldmarktes. Es handelt sich in beiden Fällen um Hypothesen, deren Erwähnung nur den Zweck hat, mehr Licht auf die Schwierigkeiten der Goldangebotskontrolle zu werfen.

Lehfeldt scheidet zwischen Diskontpolitik und Goldproduktionspolitik. Er empfiehlt die Diskontpolitik als das geeignete Mittel, die jenseits der Goldseite einsetzenden, den Geldwert erschütternden Stöße abzufangen. In der Goldproduktionspolitik sieht er dagegen das Instrument, um Störungen des Geldwertes zu beseitigen, die ihren Ursprung auf der Goldseite haben. Die Scheidung ist klar. Aber wie ist festzustellen, wo die Ursache der Geldwertänderung liegt? Jeder Index, er mag noch so genau konstruiert sein, verzeichnet nur die tatsächlich eingetretene Geldwertänderung. Er gibt aber keinen Aufschluß über die Ursachen dieser Veränderung, sodaß die mit der Führung der Währungspolitik betraute Stelle nicht weiß, welches Mittels sie sich zu bedienen hat, um den Geldwert konstant zu halten.

Lehfeldt zieht mit Recht die Bildung einer internationalen Kommission den beiden anderen Möglichkeiten, die Goldproduktionskontrolle zu verwirklichen — Gründung eines Privatsyndikats, Zusammenschluß des Britischen Empire und der Vereinigten Staaten zu einem Kontrollverband — vor. Aber er unterschätzt die Schwierigkeiten, denen die Kommission von Anbeginn ihrer Tätigkeit ausgesetzt ist. Denn die kleinen, in der Kommission nicht vertretenen Länder fordern aus Prestigerücksichten Sitz und Stimme unter dem Vorwand, daß ihre Interessen keineswegs durch die anderen Staaten wahrgenommen werden. In der Opposition stehend versuchen sie, eine Erfolg versprechende Kommissionspolitik zu vereiteln.

Die Staaten, welche die Kontrollkommission bilden, sind entweder ständige oder erwählte Mitglieder. Der Plan enthält aber keine Angaben darüber, welche Bedingungen ein Staat erfüllen muß, um als „leading state“ Anspruch auf Zuweisung eines ständigen Sitzes erheben zu können. Er verschweigt auch den Modus, nach dem die Wahl der nichtständigen Kommissionsmitglieder vorzunehmen ist, sowie die Periode, für die Mitgliedsrechte den kleinen Staaten übertragen werden.

Lehfeldt's Annahme, daß die Staaten bereit sein werden, der Kommission Enteignungsrechte für Goldlager in ihrem Gebiet ohne weiteres zu delegieren, ist unbegründet. Die Staaten sind nämlich heute weniger denn je geneigt, auch nur einen kleinen Teil ihrer Hoheitsrechte preiszugeben.

Die in der Kommission vertretenen Staaten stimmen im Verhältnis des von ihnen aufgebrachten Kapitals. Diese Bestimmung begünstigt die kapitalstarken Staaten auf Kosten der kapitalschwachen. Denn Gold konsumierende Länder, wie die Schweiz oder Holland, die einen erheblichen Teil der von der Kommission ausgegebenen Anleihe zeichnen, sind in der Lage, das Ergebnis der in der Kommission zur Abstimmung gestellten Fragen entscheidender zu beeinflussen als Gold produzierende Länder, wie Sowjetrußland oder Mexiko, denen die Mittel zur Übernahme bedeutender Anleiheabschnitte fehlen.

Die kapitalstarken Staaten stimmen mitunter aus anderen Motiven heraus als die kapitalschwachen, Gold produzierenden Länder ebenso wie letztere, sodaß die Vorschrift, die Abstimmung habe im Verhältnis des aufgebrachten Kapitals zu erfolgen, nicht zwangsläufig zum Nachteil der kapitalschwachen, Gold produ-

zierenden Länder sich auswirken wird. Nehmen wir ein Beispiel: Die Kommission soll eine Entscheidung über die Frage herbeiführen, auf welcher Höhe der Goldpreis zu stabilisieren ist. Goldproduktionsländer, die mit Ausnahme der Vereinigten Staaten über wenig stimmberechtigtes Kapital verfügen, fordern einen hohen Goldpreis, um beim Verkauf der Minen an die Kommission zu verdienen. Die Goldkonsumtionsländer dagegen setzen sich für einen niedrigen Goldpreis ein, um ohne großen Kapitalaufwand in den Besitz des benötigten Goldmetalls zu kommen und die Goldproduktionskontrolle nicht zu teuer zu gestalten. In der Absicht, sich auf Kosten der Goldschuldnerländer Vermögensvorteile zu verschaffen, unterstützen die in der Kommission vertretenen Goldgläubigerländer die Forderung der Gold produzierenden Staaten, während die Goldschuldnerländer zusammen mit den Goldkonsumtionsländern einen niedrigen Goldpreis verlangen.

Jeder in der Kommission vertretene Staat ist, wenn auch nicht immer Goldproduzent, so doch zugleich Goldkonsument, Goldgläubiger und Goldschuldner. Um seine Entscheidung treffen zu können, prüft er, in welcher Eigenschaft er am besten seine Interessen vertritt. Das Ergebnis der Abstimmung über die Höhe des Goldpreises hängt davon ab, wer die Mehrheit der von der Kommission ausgegebenen Anleihestücke in die Wagschale werfen kann, die Länder, die vor allem Gold produzieren und Goldforderungen ans Ausland besitzen oder jene, die hauptsächlich Gold konsumieren und Gold dem Ausland schulden. Es spiegelt die Interessenlage der in der Kommission vertretenen Staaten in Bezug auf die Goldpreishöhe wieder und beweist, daß nicht sachliche Motive, sondern egoistische Erwägungen die Kommissionspolitik diktieren.

Das Recht der überstimmten, Gold produzierenden Minorität, Berufung beim Internationalen Gerichtshof im Haag gegen die im Schoße der Kommission gefaßten Beschlüsse einzulegen, entspricht dem Grundsatze der Billigkeit. Aber diese gerichtliche Nachprüfung der Entscheidungen vereitelt die rasche Durchführung notwendiger Kontrollmaßnahmen ebenso wie die Tatsache, daß die Ländervertreter vor Stimmabgabe mit ihren Regierungen Fühlung nehmen und Abänderungsvorschläge einreichen. Die Goldproduktionspolitik der genannten Kommission ist infolge ihrer Offensichtlichkeit und Langsamkeit jeder Privatsyndikatspolitik unterlegen.

Die Kommission betreibt eine Kontrollpolitik sui generis. Sie macht sich zur Aufgabe, beharrlich an dem einmal fixierten Goldpreis festzuhalten und lehnt es ab, jeweils den höchst erzielbaren Goldpreis zu fordern, um auch den unter ungünstigsten Bedingungen arbeitenden Minen einen Gewinn zu sichern. Indem sie ihre Preispolitik nicht am Rentabilitätsprinzip orientiert, betreibt sie grundsätzlich eine andere Politik als die Kartelle.

Die Überführung der Goldproduktion aus der privaten Hand in das Eigentum einer international zusammengesetzten Kommission verteuert die Selbstkosten. Denn die Verwaltungsbeamten verfügen nicht über denselben Einblick in die technische und kaufmännische Verfassung der ihnen anvertrauten Minen wie selbständige Unternehmer, die die Risikobelastung zur Anwendung

der geeigneten technischen Produktionsmittel zwingt und zur Erzielung von wirtschaftlichen Vorteilen auf dem Gebiete der Lagerhaltung und Finanzierung, des Ein- und Verkaufs ansporn t. Unternehmer bezahlen die Produktionskosten aus eigener Tasche, Verwaltungsbeamte verbuchen sie dagegen auf fremde Konten: diese Formel drückt knapp aus, warum die internationale Kontrolle die Goldproduktion verteuert.

Ein Beschluß der Kontrollkommission, die Goldproduktion einzuschränken, trifft nicht nur die Staaten, die den Zinsendienst für die in ihrem Lande aufgebrachte Quote des Gesamtkapitals garantiert haben, sondern vor allem auch die Kreise, die unmittelbar oder mittelbar an der Goldproduktion interessiert sind. Denn diese Kreise sind im Gegensatz zum Staat nicht in der Lage, ihren Verlustanteil im Wege der Steuererhebung auf die Zensiten umzulegen. Sie müssen selbst das Risiko der Goldproduktionseinschränkung tragen. Die Goldminenarbeiter werden arbeitslos, die Umsätze der im Goldabbaudistrikt ansässigen Groß- und Kleinhändler schrumpfen zusammen. Die ruhenden Fördermaschinen hindern den Absatz von Betriebsstoffen (Kohle, Schweröl). Eisenbahnen, die für den Transport der Golderze erbaut wurden, verzeichnen einen Rückgang des Frachtenverkehrs. Ihr Kursfall schädigt die Aktionäre. Im Etat schrumpfen die Einnahmen aus Einkommens- und Verbrauchssteuern zusammen. Unter den Ausgaben erhöht sich dagegen der Posten „Arbeitslosenunterstützung". Die Goldproduktionsbeschränkung vermindert die Goldausfuhr mit dem Erfolg, das der Devisenausfall die Einfuhr erschwert. Die Goldproduktionsländer machen in jedem Falle ihre Wirtschaftsführung vom freien Ermessen der Kommission abhängig. Rasche Konjunkturumschläge bedrohen ihre Wirtschaft.

Einige Zahlen vermitteln eine Vorstellung von der Tragweite des Beschlusses der Kommission, z. B. die Goldproduktion der Südafrikanischen Union einzuschränken[89]). Dieses Land beschäftigte im Jahre 1930 in der Goldproduktion 236 305 Menschen, d. h. viermal mehr als in seiner Diamantenindustrie und achtmal mehr als in seinen Kohlengruben. In demselben Jahre belief sich der Betrag, der für Löhne und Gehälter von allen Bergbaubetrieben der Südafrikanischen Union gezahlt wurde, auf 20,2 Millionen Goldpfund. Davon entfielen auf die Goldkonzerne 77,8 %. Die Goldminengesellschaften wiesen in ihren Bilanzen vom 31. Dezember 1930 als „Kapital" die Summe von 43,2 Millionen Goldpfunden aus, also etwa zwei Drittel des gesamten, von den Südafrikanischen Bergbaubetrieben aufgenommenen Kapitals. Die im Jahre 1930 von den Südafrikanischen Goldminen gezahlte Dividende in Höhe von 8,7 Millionen Goldpfund deckt zu 82 % den von der einheimischen Minenindustrie ausgeschütteten Dividendenbetrag. Die Südafrikanische Union exportierte im Jahre 1932 Waren im Werte von 69 Millionen Goldpfund, wovon nicht weniger als 47 Millionen auf ungemünztes Gold entfielen. Dieses Metall ist der wichtigste Ausfuhrartikel. Andere Waren wie Wolle und Diamanten folgen erst

[89]) Die folgenden Daten entstammen dem Official Year Book of the Union of South Africa, Nr. 13, 1930/1931. Pretoria 1932.

im weiten Abstande. Was der Goldbergbau für den Handel bedeutet, zeigt das Beispiel von Johannesburg. Diese im Randgebiet liegende Stadt wurde im Jahre 1886 gegründet und zählt heute bereits fast 300 000 Einwohner. In dem Bestreben, eine so lebenswichtige Industrie wie den Goldbergbau zu erhalten und das Entstehen eines Krisenherdes zu unterbinden, wird sich die Regierung der Südafrikanischen Union einem Beschlusse der Kommission, die einheimische Goldproduktion einzuschränken, begreiflicherweise widersetzen.

Das Vertrauen weiter Kreise in eine internationale Zusammenarbeit auf breiter Grundlage ist heute erschüttert, sodaß der Völkerbund, der um seine Existenz hart ringt, nicht in der Lage ist, die Goldkonferenz einzuberufen, die Lehfeldt fordert.

4. Zusammenfassung.

1. Lehfeldt gibt keine Formel an, die der Kommission erlaubt, die Kontrolle der Goldproduktion sachgemäß vorzunehmen und die im Gegensatz zu den Berechnungen von Cassel und Kitchin den vielfältigen Erscheinungen des Wirtschaftslebens Rechnung trägt.
2. Er ist nicht in der Lage, das Kapital aufzubringen, dessen die Kommission bedarf, um die in letzter Zeit stark im Wert gestiegenen Minen zu erwerben und ohne Verzug mit der Kontrolle der Goldproduktion zu beginnen.
3. Er steht machtlos dem Gold gegenüber, das sich in privater Hand befindet und den Goldpreis bedroht.
4. Er betreibt eine willkürliche Geldwertpolitik, indem er mangels geeigneter indices und nur im Vertrauen auf seine Kenntnis des Wirtschaftablaufs bald die Diskontpolitik, bald die Goldproduktionspolitik anwendet.
5. Er organisiert geschickt das Kontrollorgan der Goldproduktion, setzt sich aber zu schnell über Prestigefragen der für die Mitarbeit in Betracht kommenden Staaten hinweg und unterläßt es, technische Angelegenheiten im einzelnen zu regeln oder auf ihren Wert zu überprüfen.
6. Er vertraut die angefochtenen, in der Kommission gefaßten Beschlüsse dem Haager Gerichtshof an und ersetzt die selbständigen, am Schicksal ihrer Goldindustrie interessierten Unternehmer durch Verwaltungsbeamte mit dem Erfolg, daß eine schnelle, wirksame Kontrolle entfällt.
7. Er unterschätzt den Widerstand der Kreise, die am guten Geschäftsgang der Goldminenindustrie interessiert sind und aus Furcht vor wirtschaftlichem Schaden jeden Restriktionsbeschluß der Kommission entschieden bekämpfen werden.
8. Er überschätzt die Aktionskraft des Völkerbundes.
9. Er entwirft ein sehr anfechtbares Kontrollprojekt für die Goldproduktion und übersieht, daß die Geldwertstabilisierungspolitik dort auf weitere Schwierigkeiten stößt, wo die Diskontpolitik einsetzen soll.
10. Er rät zu einem Währungsexperiment, das von vornherein ebenso zum Scheitern verurteilt ist wie das Keynes'sche.

Ergebnis.

Die Kaufkraft des Geldes ist unabhängig von seinem Stoffwert. Sie ist das Vermögen eines Gutes, von Hand zu Hand zu wandern, um den Warenaustausch zu vermitteln. Die Nationalökonomen, die sich für Geld von konstanter Kaufkraft einsetzen, beseelt der Wunsch, die willkürlichen Realeinkommensverschiebungen zu vereiteln, die sich im Gefolge der Geldwertänderungen einstellen und das staatliche, soziale und wirtschaftliche Leben eines Volkes zerrütten. Indem sie aber zu schnell auf ihr Ziel lossteuern, unterlassen sie es, den Sinn der Formel „Konstante Kaufkraft" klar herauszuarbeiten und versperren sich und den interessierten Kreisen den Einblick in das Wesen und die Mannigfaltigkeit des Kaufkraftproblems. Außerdem veranlassen sie Politiker, die sich einen Aktionsraum schaffen wollen, die herrschende Währungsunkenntnis auszunützen, um die verschiedensten Pläne unter dem Vorwand, den Geldwert zu stabilisieren, durchzuführen.

Die Forderung „Fort mit den Realeinkommensverschiebungen!" ist unerfüllbar. Weder kann die Stabilisierungspolitik die zahllosen Realeinkommensverschiebungen unterbinden, die die wechselnde Kassenhaltung der Wirtschaftseinheiten auslöst, noch ist sie in der Lage, Geldwertsteigerungen im Kreditschöpfungswege vorzubeugen, ohne zum Urheber von Realeinkommensverschiebungen zu werden. Der Teufel wird mit Beelzebub ausgetrieben.

Die Mittel, auf die sich die Geldwertstabilisierungspolitik vor allem stützt, sind unzulänglich. Der Index weist erhebliche Mängel auf. Die zersplitterte, von vielen Stellen zugleich betriebene Kreditpolitik unterliegt politischen Einflüssen. Ihr Stabilisierungserfolg ist in jedem Falle ungewiß.

Keynes ist radikaler als Lehfeldt. Er verwirft das Gold als Währungsmetall, ohne zu prüfen, inwieweit die Wirtschaft die neuen, plötzlich auftauchenden Probleme meistern kann und die Stabilisierungspolitik in der Lage ist, ein aufkommendes Mißtrauen der Geschäftswelt gegen die neuen Methoden im Keime zu ersticken.

Gegen Keynes und Lehfeldt ist derselbe Vorwurf zu erheben, der die meisten Währungsreformer trifft. Sie überschätzen die Leistungsfähigkeit der Kreditmaschine. Denn sie nehmen unberechtigterweise an, daß sie den harmonischen Ausbau der Wirtschaftszweige mit Hilfe der Währungspolitik diktieren können. In zu rationellen Vorstellungen über den Wirtschaftsablauf befangen, versuchen sie, den Sinn der Währungspolitik in knappe Formeln zu pressen. Sie vergessen aber, daß erfolgreiche Währungspolitik betreiben nichts mit Anwendung starrer mathematischer Regeln zu tun hat, sondern Kunst ist, deren Ausübung außer der technischen Beherrschung des Währungsappartes vor allem schöpferische Kraft und ein gesundes Urteil in Wirtschaftsfragen erfordert. Der Währungspolitiker, der es verabsäumt, erfahrungsmäßig gewonnene Erkenntnisse den jeweiligen Erfordernissen des Wirtschaftslebens anzupassen, begibt sich nicht nur seiner währungspolitischen Freiheit, sondern verliert den Kontakt mit der Wirtschaft.

Die Reformer begnügen sich damit, im Kreditwege auf Geldwerterschütterungen zu reagieren, ohne zu untersuchen, wo deren Herd liegt. Sie starren zu sehr auf die Währungsapparatur und übersehen, daß Geldwertänderungen nichts weiter als Reflex verschiedenster Bewegungen sind. Entfallen geregelte Beziehungen zwischen den einzelnen Teilen des wirtschaftlichen Organismus, wird z. B. mehr gespart als investiert, mehr produziert als konsumiert, oder zerstören umwälzende Kräfte die soziale und staatliche Ordnung, oder verändert ein Wechsel in der Kartell-, Finanz- und Zollpolitik das Wirtschaftstempo, so überträgt sich die ausgelöste Unruhe auf den Geldwert. Niemals herrscht völlige Ruhe im wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Leben. Denn die Abstimmung der verschiedenen Wirtschaftszweige aufeinander erfolgt ebensowenig reibungslos wie der soziale oder staatliche Ausgleich zwischen den einzelnen Bevölkerungsschichten und Nationen.

Die vorliegende Arbeit lehnt daher alle Vorschläge, die die Geldwertschwankungen völlig unterbinden wollen aus der Erkenntnis heraus ab, daß in dieser unvollkommenen Welt, in der alles in Bewegung ist, das Geld allein nicht absolut wertbeständig bleiben kann. Aber sie befürwortet alle Währungsreformen, die sich nicht nur auf eine Verbesserung der Kreditmaschine beschränken, sondern vor allem eine Stabilisierung der ökonomischen und gesellschaftlichen Verhältnisse erstreben und geeignet sind, soweit als möglich Geldwertschwankungen zum Vorteil aller Wirtschaftskreise, der Produzenten und Konsumenten, der Arbeiter und Unternehmer auszuschalten. Der Schwerpunkt der Reformtätigkeit ist aus dem Gebiet der Währung in den Bereich des staatlichen, sozialen und wirtschaftlichen Lebens zu verlegen zu dem Zweck, das stabile Gebäude zu errichten, auf dem als Dach eine relativ stabile Währung ruht.

Außerdem warnt diese Arbeit vor übereilten Währungsexperimenten und empfiehlt den Ausbau, nicht aber den Abbau der Goldwährung. Eine politische unverdorbene Goldwährung, die den Bedürfnissen des Wirtschaftslebens erfahrungsgemäß weitgehend, wenn auch nicht hundertprozentig entspricht und vor Inflation noch am besten schützt, ist dem zu vielen Einwänden ausgesetzten Papierwährungssystem vorzuziehen.

Literaturverzeichnis.

Bücher, Aufsätze und Dokumente

d'Abernon, Viscount. German Currency: its collapse and recovery, 1920/1926. in the Journal of the Royal Statistical Society, Part I, London 1927.

Addis, Charles, Discussion on monetary reform, in the Economic Journal vom Juni 1924, London.

Agriculture Yearbook, Washington 1924.

Altschul, Eugen, Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationalökonomie, Beiträge zur Wirtschaftstheorie, herausgegeben von Karl Diehl, 2. Teil, München und Leipzig, 1928.

— Konjunkturtheorie und Konjunkturstatistik, im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1926, 55. Band.

Anderson jr., B. M., Notenbanken und Warenpreise, Der Deutsche Volkswirt vom 17. 6. 1932.

Ansiaux, Maurice, La monnaie dirigée, in Revue d'Economie Politique, September/Oktober 1928, Paris.

Bank für internationale Zahlungen in Basel. Monetary and Economic Department. The General Level of Prices, Dokument C. B. 61 vom 27. Oktober 1932.

— Credit Policy of Central Banks, Dokument C. B. 63 vom 29. 10. 32.

Bellerby, J. R., The monetary policy of the future, in the Economic Journal, London, Juni 1924.

— Monetary Stability, London 1925.

Bendixen, Friedrich, Das Wesen des Geldes, 2. Aufl., München u. Leipzig 1918.

Burgeß, W. Randolph. Die Reservebanken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten, Berlin (1928?).

Cannan, Edwin, Discussion on monetary reform. The Economic Journal vom Juni 1924, London.

Cassel, Gustav, Theoretische Sozialökonomie. 3. Aufl., Leipzig u. Erlangen 1923.

— Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926.

— The rate of interest, the bank-rate and the stabilization of prices, in The Quaterly Journal of Economics, Vol. XLII, August 1928, No. 4, Cambridge (Mass.), U. S. A.

— The Supply of Gold. Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, C. 375, M. 161, 1930 II, Geneva.

Comité Financier, Rapport de la Délégation de l'Or, Genève 1932.

Craies, C., A Tabular Standard of Value, in The Economist v. 3. 9. 21, London.

Dahlberg, Rudolf. Die Entthronung des Goldes, Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, Stuttgart 1916, Heft 30.

Dawes, Rufus C., The Dawes Plan in the Making, New York (1925?).

Dietzel, Heinrich. Artikel „Ernten“, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Bd., Jena 1909.

Divisia, François. L'indice monétaire et la théorie de la monnaie. Paris 1926.

Einzig, P.. The gold export points of the exchanges, The Economic Journal vom März 1927, London.

Fisher, Irving, Stabilizing the Dollar, New York 1920.

— Die Kaufkraft des Geldes, Berlin und Leipzig 1922.

— Business Depression and Instability of Money, in the Banker's Magazine. London 1922.

— Der schwankende Geldwert, Berlin 1924.

Flaskämper, Theorie der Indexzahlen, Berlin-Leipzig 1928.

Flux, A. W., The foreign exchanges, London 1924.

Foster. Trufant. and Waddill Catchings. Money. Boston und New York 1924.

Gini, C., Quelques considérations au sujet de la construction des nombres indices des prix et des questions analogues, in Metron, Vol IV, No. 1, Ferrara 1924.

Goodenough, F. C.. Ansprache an die Generalversammlung der Barclays Bank. Ltd., vom 21. 1. 25. In The Economist vom 24. 1. 25.

Gregory, T. E., Das englische Notenbankproblem, Der Deutsche Volkswirt vom 25. 5. 28, Berlin.

— The First Year of The Gold Standard, London 1926.

Guttmann, Franz. Georg Friedrich Knapp, Jahrb. f. Nationalökonomie und Statist., 124. Bd., III. Folge, 69. Band, Jena 1926.

Haberler, Gottfried, Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927.

— Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft. Schmollers Jahrbuch, 55. Jahrgang, 6. Heft, München 1931.

Hahn, L. Albert, Artikel: „Kredit“ im Handwörterbuch der Staatsw., V. Bd., 4. Aufl., Jena 1923.

— Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1930.

Hardt, Conrad. Indexziffern. Ein Beitrag zur theoretischen Grundlegung. Berliner Diss. 1924.

Hawtrey, R. G., Currency and Credit, London 1923.

— Monetary reconstruction, London 1923.

— Kritik zu I. M. Keynes Werk: A Tract On Monetary Reform, in the Econ. Journal vom Juni 1924, London.

— The Gold Standard and the Balance of Payments. in The Economic Journal. März 1926, London.

— Währung und Kredit, Jena 1926.

— The Gold Standard in Theory and Practice, London 1927.

Hayek. F. A.. Das Stabilisierungsproblem in Goldwährungsländern, in Zeitschrft. für Volkswirtschaft und Sozialpolitik, Wien und Leipzig 1924.

Heller. Wolfgang. Zum Streit um die Kredittheorie, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen 1931, 90. Bd.

Hérisson, Charles. Le contrôle du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre, Paris (1932?).

Herrmann, Kurt, A, Die Zukunft des Goldes, Berlin 1925.

— Zum Goldproblem. Bankarchiv vom 1. 1. 27, Berlin.

Hermberg. Paul. Die richtige Form der Indexziffer, Weltwirtschaftliches Archiv, 20. Bd. 1924, Jena.

Heyn, Otto, Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Ein Mittel zur Lösung der Währungsfrage, Berlin 1894.

Heyn, Otto, Zur Frage der Eliminierung des Wertproblems aus der Geldtheorie. Zeitschrift f. Sozialwiss., Leipzig 1913. Neue Folge, 4. Jg.

Hirschstein, Hans, Goldwährung und Kunstwährung, Bankarchiv 1923/24. Berlin.

Hoffmann, Otto, Nutzt die Kartell-Erfahrungen! Frankfurt a. M. 1933.

Honegger, Hans, Der schöpferische Kredit, Jena 1929.

Hübners, Geographisch-statistische Tabellen aller Länder der Erde, 68. Jahrg., Wien 1925.

Jastrow, J., Textbuch zu Studien über Wirtschaft und Staat, Bd. IV, Geld und Kredit, Berlin 1923.

Keynes, I. M., A Tract On Monetary Reform, London 1923.

— Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924.

— Discussion On Monetary Reform, The Economic Journal vom Juni 1924. London.

— Letter to the Editor of the Times, The Times vom 26. 3. 25, London.

— The End of Laissez-Faire, London 1926.

— The British Balance of Trade. The Economic Journal. London 1927.

— Vereinheitlichung des Notenumlaufs in England, Wirtschaftsdienst vom 11. 5. 28, Heft 19, 13. Jahrg., Hamburg.

— A Treatise On Money, London 1930, 2 Bde.

Kisch, C. H. and Elkin, W. A., Central Banks, London 1928.

Kitchin, I., The Supply of Gold compared with the prices of commodities, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, League of Nations C 375 M. 161. 1930 II. Geneva.

Kornfeld, Ivo, Diskontopolitik und Preise, In Jahrbüch. für Nationalök. und Stat., 127. Band, III. Folge, 72. Bd., Jena 1927.

Koranyi, Karl, Zahlungsbilanz, Kaufkraft und Wechselkurs, Weltwirtschaftliches Archiv, 26. Bd., Oktober 1927, Heft II.

Knapp, Georg. Friedrich, Staatliche Theorie des Geldes, 3. Aufl., München und Leipzig 1921.

— Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie, München und Leipzig 1925.

— u. Franz Guttmann, Artikel: „Staatliche Geldtheorie", im Handwörterbuch der Staatswiss., IV. Band, Jena 1927.

Lansburgh, Alfred, Das falsche Prinzip, Die Bank, Berlin 1925.

— Das Effektentermingeschäft und seine wirtschaftliche Bedeutung, Die Bank, Berlin 1927.

— Der Erkenntniswert der Depositenziffern, Die Bank, Berlin 1928.

Laughlin, I. L., Money and Prices, London und NewYork 1919.

Lehfeldt, R. A., Die Wiederherstellung der Währungen, Stuttgart 1924.

— Controlling the output of gold, The Economist vom 6. 11. 26 und folgende Nummern.

— Outlines before the House, Banking and Currency Committee, Juni 1926, wiedergegeben in The United States Daily vom Juni 1926, Washington.

— The monetary situation in the United States, as viewed from without, The Quaterly Journal of Economics, November 27, No. 1, Cambridge (Mass.).

Lewis, N., A plan for stabilizing prices, The Economic Journal vom März 1925. London.

Liefmann, Robert, Geld und Gold, Stuttg. und Berlin 1916.

Liesse, André, Sur le taux de stabilisation, L'Economiste français vom 16. 11. 26.

Lloyd, E. M. H., Stabilisation. An economic policy for producers and consumers, London, keine Jahreszahl.

Mac Gregor, D. H., Sanctions for Discount Policy, in The Economic Journal vom Dezember 1924.

Machlup, Fritz, Die Goldkernwährung, Halberstadt 1925.

Mac Gregor, D. H., Sanctions for Discount Policy, in The Economic Journal vom Dezember 1924.

Mac Kenna, R., Ansprache an die Generalversammlung der Midland Bank vom 26. 1. 26, in The Economist vom 30. 1. 26.

— Ansprache an die Generalversammlung der Midland Bank am 24. 1. 28, in The Economist vom 28. 1. 28.

Macrosty, H. W., Inflation and Deflation in the United States and the United Kingdom, in The Journal of the Royal Statistical Society, London 1927. Part. I. Vol. XC.

Mahr, Alexander, Zur Theorie der Wechselkurse im Weltwirtschaftl. Archiv, Jena 1927, 26. Bd.

— Neutrales oder wertstabiles Geld? Weltwirtschaftl. Archiv vom Juli 1933. 38. Bd., Heft 1.

March, Lucien, Les modes de mesure du mouvement général des prix, in Metron, Bd. I vom 1. 9. 21.

Marshall, Alfred, Money, Credit and Commerce, London 1923.

— Official Papers, London 1926.

Meerwarth, Rudolf, Nationalökonomie und Statistik, Berlin-Leipzig 1925.

— Einleitung in die Wirtschaftsstatistik, Jena 1920.

Menger, Carl, Artikel: „Geld", im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Bd., 3. Aufl., Jena 1909.

Mildschuh, V., Une théorie de l'inflation de crédit comme substitut à la théorie quantitative de la monnaie. In Revue d'Economie Politique, Juli/August 1928, Paris.

Mises, Ludwig, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik. Jena 1928.

Moll, Bruno, Logik des Geldes, Leipzig 1916.

Muß, Max. Zur Problematik der neueren Geldlehre, Weltw. Arch., 27. Bd., Jena 1928, Literatur.

Müller, Hero, Die Lehre vom Gelde, Leipzig 1925.

Naphtali, Fritz, Kreditpolitik und Konjunktur, Soz. Prax. vom 16. 9. 1926. No. 37.

Neisser, Hans, Stabilisierung des Geldwerts. Bankwissenschaft vom 1. 11. 24, Heft 15, I. Jahrg.

— Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928.

Olivier, Maurice, Les nombres indices de la variation des prix, Paris 1927.

Palyi, Melchior, Notenbankdiktatur? Magazin der Wirtschaft vom 23. 2. 28, Berlin.

Peake, E. G., Connection between the prices of commodities and the prices of securities, in The Bankers Magazine, London, Maiheft 1928.

Pigou, A. C., Industrial Fluctuations, London 1927.

— Creations of Credits by Bankers, in The Banker, London Januar 1928.

Preyer, Das Phantom der Indexwährung, Bank Archiv vom 15. 5. 1932.

Prion, W., Zinspolitik und Markstabilisierung. Schmollers Jahrb. 1924. 4. Heft.

Reichenau, Charlotte von, Die Kapitalfunktion des Kredits, Jena 1932.

Reinhardt, Rudolph, Weltwirtschaftliche und politische Erdkunde, Breslau 1925.

Respondek, Erwin, Die Bedeutung des monetären Goldes in der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise. Bankwissenschaft vom 5. 5. 1931.

Richter-Altschäffer, Währung ohne Gold, Wirtschaftsdienst vom 9. 6. 1933.

Rist, Charles, La déflation en pratique, Paris 1924.

Robertson, D. H., Banking Policy and the Price Level, London 1926.

— Theories of Banking Policy, in Economica, No. 23, Juni 1928, London.

Röpke, Wilhelm, Die Konjunktur, Jena 1922.

— Kredit und Konjunktur, Jahrb. f. Nat.-Oekon. u. Stat., 124. Bd., 3. Folge, 69. Bd., Jena 1926.

Rosch, Carl, Kreditinflation und Wirtschaftskrisen unter besonderer Berücksichtigung der Konjunkturentwicklung Deutschlands vor dem Kriege, Jena 1927.

Schäfer, Carl A., Klassische Valutastabilisierungen und ihre Lehren für die Markstabiliserung, Hamburg 1922.

Schmidt, Gerhardt, Der konstante Geldwert von Oresmius bis Knapp, Berliner Diss., 1925.

Schumpeter, Joseph, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Arch. f. Sozialwissensch. und Sozialpolitik, 44. Bd., Tübingen.

— Kreditkontrolle. Arch. f. Soz. Wiss. und Soz. Politik, 54. Bd., Tübingen 1925.

— Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, München 1926.

— Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, in „Die Kreditwirtschaft", I. Teil, Leipzig 1927.

Salin, Edgar, Die Entthronung des Goldes, Schmollers Jahrb., München und Leipzig 1924.

Sokoloff, A. A., Die Geldvermehrung und die „Preisscheren", Archiv für Soz. Wiss. und Sozialpol., Tübingen 1930, 64. Bd.

Sommer, Louise, Freihandel und Schutzzoll in ihrem Zusammenhang mit Geldtheorie und Währungspolitik. Weltwirtsch. Arch., 24. Bd., Juli 1926, Heft I.

Simmel, Georg, Philosophie des Geldes, 2. Aufl., Leipzig 1907.

Simon, Walter, Die tschechoslovakische Deflationspolitik und die Quantitätstheorie, in Jahrb. für Nationalökonomie und Statistik. 124. Bd. 3. Folge, 69. Bd., Jena 1926.

Strakosch, Sir, Henry, Monetary Gold Stocks, The Times, Gold Number vom 20. 6. 1933.

Sulzbach, Walter, Die Goldwährung, Der Deutsche Volkswirt vom 25. 7. 1931.

Taucher, Wilhelm, Banknotenpolitik und Krise. Eine wirtschaftspolitische Studie, in Jahrb. f. Nat. Oek. u. Stat., 126. Bd. 3. Folge, 71. Bd., Jena 1927.

Tismer, Alfred, Darstellung und Kritik des Keynes'schen Währungsprogrammes, im Arch. f. Soz. Wiss. und Soz. Politik, Tübingen 1926, 55. Bd.

Trimborn, Johannes, Die Goldkernwährung, Münster, Diss. 1923.

Troschke, Freih. v., Paul, Die Stabilisierung des Dollars nach Plänen Irving Fishers. Berl. Diss. 1924.

Valette, Marc de, Stabilisation de la valeur de la monnaie, Paris, keine Jahreszahl, wahrscheinlich 1924.

Wagemann, Ernst, Allgemeine Geldlehre, Berlin 1923.

— Zur Einführung, Vierteljahreshefte für Konjunkturforschung, Berlin 1926, 1. Jahrgang, Heft 1.

Wallis, Albert u. Percy, Letter to the Editor of the Economist, Daselbst vom 10. 9. 21.

Weber, Adolf, Depositenbanken und Spekulationsbanken, 2. neubearb. Auflage, München und Leipzig 1915.

Wicksell, Knut, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.

Wieser, Friedrich von, Artikel „Geld (Theorie des Geldes)" im Handwörterb. d. Staatswissenschaft., 4. Bd. 4. Aufl., Jena 1927.

Wilken, Folkert, Wesenhafte und symptomatische Konjunkturerkenntnis. Beiträge zur Wirtschaftstheorie, 2. Teil, herausgegeben von Diehl, München und Leipzig 1927.

Woytinskey, W., Das Rätsel der langen Wellen. Schmollers Jahrb., 4. Heft 1931.

Zeitschriften und Zeitungen

Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen.
Bankarchiv, Berlin.
Bankwissenschaft, Zeitschrift für Bank-, Börsen- und Finanzfragen, Berlin.
Berliner Börsenzeitung.
Berliner Tageblatt.
Der Deutsche Volkswirt, Berlin.
Die Bank, Berlin.
Economica, London.
Frankfurter Zeitung, Frankfurt-Berlin.
Industrie und Handel, Berlin.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jena.
L'Economiste français, Paris.
Magazin der Wirtschaft, Berlin.
Metron, Intern. Statistische Rundschau, Ferrara.
Revue d'Economie politique, Paris.
Revue Economique Internationale, Brüssel.
Schmollers Jahrbuch, München und Leipzig.
The Banker, London.
The Board of Trade Journal, London.
The Economic Journal, London.
The Economic Review, London.
The Economist, London.
The Journal of the Royal Statistical Society, London.
The Quaterly Journal of Economics, Cambridge (Mass.) U. S. A.
The Statist, London.
The Times London, Gold Number vom 20. 6. 1933.
The United States Daily, Washington vom 16. 6. 1926.
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin 1926.
Vossische Zeitung, Berlin.
Weltwirtschaftliches Archiv, Jena.
Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik, Wien und Leipzig.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.

Lebenslauf.

Als Sohn des Rektors Franz Drobig am 15. Oktober 1900 zu Königshütte (jetzt Polen) geboren, trat ich Ostern 1911 in die Sexta der Oberrealschule meiner Heimatstadt ein. Nach bestandener Reifeprüfung und einer fast dreijährigen Bankpraxis in der Dresdner Bank, Geschäftsstelle Königshütte, begann ich im Wintersemester 1922/23 das Studium der Staats- und Rechtswissenschaften an der Universität Leipzig, das ich an der Universität Berlin vom Sommersemester 1923 ab fortsetzte. Hier bestand ich nach mehrfacher Unterbrechung meines Studium durch praktische Tätigkeit im Mai 1927 das Diplomvolkswirtexamen und am 27. Juli 1929 das Dr.-rer.-pol.-Examen.

Verlagsdruckerei Hans Plasnick, Großenhain i. Sa.